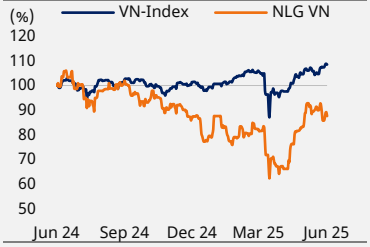
MIRAE ASSET
Securities

Equity Research
26/06/2025

(Cập nhật)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND)	▲ 42,800
Thị giá (26/06/2025, VND)	36,850
Lợi nhuận kỳ vọng	16.1%

Lợi nhuận HĐKD (25F, tỷ đồng)	1,318
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	-
Tăng trưởng EPS (25F, %)	14.8
Kỳ vọng thị trường (25F, %)	-
P/E (25F, x)	23.5
P/E thị trường (x)	1,367
VNIndex	1,315
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,036
SLCP đang lưu hành (triệu)	385
% tự do chuyển nhượng (%)	63.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	45.9
Beta (12T)	1.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.5	1.9	-10.8
Tương đối	1.9	-5.3	-19.6



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
Nguyen.nhb@miraeasset.com.vn

NLG · Bất động sản

CTCP Đầu tư Nam Long

Đặt nền cho giai đoạn tăng trưởng 2025-27

Trong nửa đầu năm, NLG ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực từ hoạt động bán hàng cũng như tiến độ pháp lý tại các dự án lớn, mở đường cho các đợt mở bán mới trong nửa cuối năm. Các điểm nhấn chính trong 6 tháng đầu năm bao gồm:

Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng mạnh trong năm 2025 với kế hoạch lợi nhuận ròng đạt 701 tỷ đồng (+35% svck), trên mức nền doanh thu thấp hơn (6.800 tỷ đồng; –6% CK). Song song với đó, NLG cũng đặt mục tiêu bán hàng tham vọng với kỳ vọng doanh số bán trước tăng 2,8 lần cùng kỳ lên 14.6 nghìn tỷ đồng, xây dựng trên kế hoạch mở bán tại 6 dự án trong nửa cuối năm.

Tiến độ bán hàng hiện tại cho thấy tín hiệu tích cực về nhu cầu đầu tư tại các tỉnh vệ tinh giáp ranh TP.HCM – khu vực chiếm phần lớn trong danh mục mở bán sắp tới của NLG. Trong 4T2025, tổng giá trị bán hàng đạt 2.58 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ, hoàn thành 36% kế hoạch cả năm. Waterpoint tiếp tục là động lực chính trong doanh số bán trước, được hỗ trợ bởi làn sóng đầu tư vào khu vực Long An, nơi đang thu hút nhiều tên tuổi lớn như Vinhomes (Green City) và Ecopark (Ecoretreat).

Các thủ tục pháp lý cần thiết đã hoàn tất, mở đường cho việc thương mại hóa dự án có giá trị cao. Bên cạnh Waterpoint và Cần Thơ – hai dự án đang mở bán, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ sớm triển khai Mizuki và đặc biệt là Izumi, vốn bị trì hoãn do chờ phê duyệt quy hoạch 1/500. Với việc quy hoạch đã được thông qua ngày 11/06/2025, công ty có thể đưa dự án ra thị trường ngay trong năm. Dựa trên giả định thận trọng về tiến độ và tỷ lệ hấp thụ (đặc biệt tại dự án Paragon và VSIP Hải Phòng), chúng tôi dự phóng presales 2025 đạt 7.191 tỷ đồng – tương đương 49% kế hoạch nhưng vẫn tăng 38,3% so với cùng kỳ.

Dự phóng năm 2025: Dự phóng doanh thu bất động sản đạt đạt 5.743 tỷ đồng (–17,6% CK), chủ yếu do yếu tố thời điểm ghi nhận. Dù doanh thu giảm, lợi nhuận ròng vẫn được kỳ vọng tăng 17% CK lên 607 tỷ đồng. Ước tính hiện tại chưa bao gồm lợi nhuận bất thường từ kế hoạch thoái 15% vốn tại Izumi, NLG đang kì vọng hoàn tất trong 2025.

Định giá: Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho NLG ở mức 42.800 đồng/cp (11.4x EV/EBIT), tương ứng với lợi suất kỳ vọng 16%. Theo nhịp hồi phục của thị trường và yếu tố xúc tác từ việc Izumi chính thức được phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/500, cổ phiếu đã tăng mạnh 41% trong vòng 2 tháng qua, hiện giao dịch quanh P/B 1.4x so với mức 1.6x trung bình 5 năm.

Các yếu tố theo dõi, bao gồm: (1) tiến độ mở bán các phân khu tiếp theo tại Mizuki, Cần Thơ và Waterpoint cũng như kế hoạch mở bán mới tại Izumi; và (2) phương án phát hành thêm cổ phiếu giá 29.000 đồng, thấp hơn khoảng 35% so với thị giá hiện tại và có thể dẫn đến mức pha loãng EPS 20,6%.

FY	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Doanh thu (tỷ đồng)	3,181	7,196	5,933	6,777	8,561
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	582	1,664	1,318	1,736	2,240
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	18.3	23.1	22.2	25.6	26.2
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	484	518	607	697	981
EPS (VND)	1,171	1,285	1,577	1,810	2,548
ROE (%)	4.9	5.2	7.2	8.5	12.0
P/E (x)	31.3	28.4	23.5	20.4	14.5
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
Lợi suất cổ tức (%)	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất
Giá trị sổ sách được tính trên cơ sở loại trừ lợi ích của cổ đông không kiểm soát
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

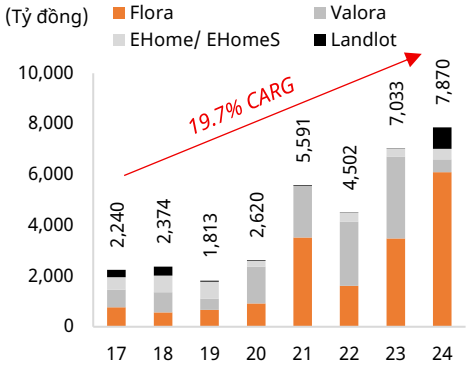
Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Tổng quan

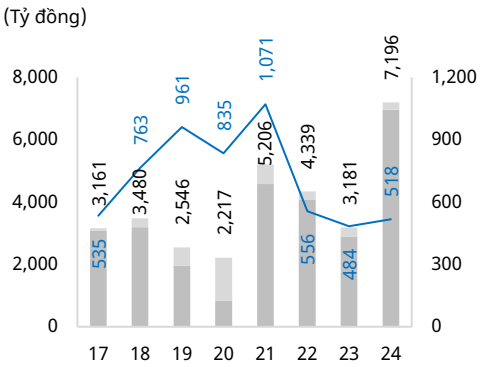
Nhờ vào (1) tiến độ triển khai ổn định, (2) tỷ lệ tiêu thụ cao tại các dự án mở bán, (3) môi trường vĩ mô tương đối thuận lợi, và (4) danh mục sản phẩm đa dạng với nhiều phân khúc giá...

...Nam Long đã duy trì mức tăng trưởng doanh thu bất động sản 19,7%/năm trong suốt 7 năm qua, bất chấp nhiều chu kỳ biến động của thị trường.

Hình 1. Doanh thu từ hoạt động bàn giao bất động sản



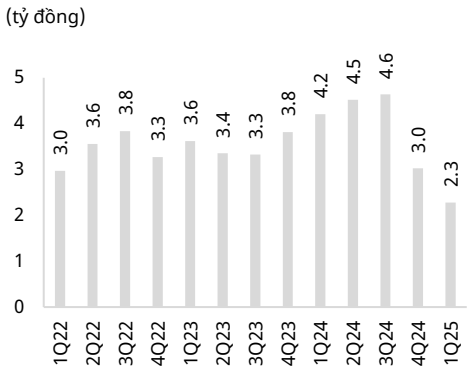
Hình 2. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng qua các năm



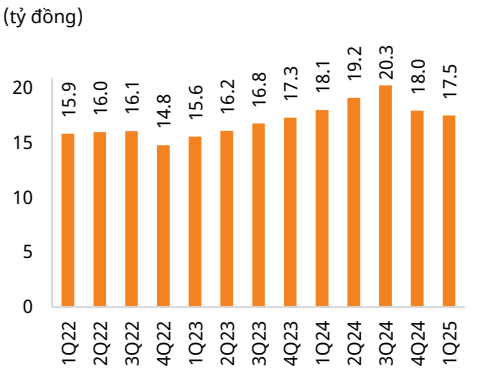
(1) Doanh thu hợp nhất của Tập đoàn bao gồm cả phần doanh thu từ hoạt động bàn giao bất động sản của các liên doanh;
(2) Nam Long hiện đang triển khai 4 dòng sản phẩm chính, bao gồm: Flora (căn hộ trung cấp), Valora (nhà phố/biệt thự), EHome (nhà ở xã hội), và đất nền
Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

Giá trị backlog bất động sản đã thu hẹp đáng kể nhờ tiến độ bàn giao tốt tại Akari và Cần Thơ trong năm 2024

Hình 3. Lượng người mua trả tiền trước



Hình 4. Giá trị tồn kho dự án



Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

Trong bối cảnh lượng hàng tồn kho sẵn sàng bán đang giảm nhanh, Nam Long đã công bố lộ trình ba năm đầy tham vọng, đặt mục tiêu giá trị pre-sales hàng năm đạt 28.3 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026–27, cao gấp 3,7 lần tổng pre-sales trong giai đoạn 2021–23.

Hình 5. NLG đặt mục tiêu tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lần lượt 66%/19% cho giá trị pre-sales/lợi nhuận trong giai đoạn 2025-27.

Tỷ đồng	FY24	FY25	%CK	Lũy kế trong giai đoạn 2024-27	Tốc độ tăng trưởng bình quân 2024-27
Doanh thu	7,196	6,800	-6%		
Doanh số bán trước	5,204	14,600	181%	71.2	66%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	512	701	37%	2,600	19%

Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

Hình 6. Lộ trình tăng trưởng ba năm tới của Nam Long được củng cố bởi kế hoạch mở bán hàng loạt dự án quy mô lớn, giá trị cao, bắt đầu từ giữa năm 2025. Bên cạnh 2 dự án Cần Thơ và Waterpoint (giai đoạn 1) hiện đang trong giai đoạn kinh doanh, NLG lên kế hoạch tái khởi động bán hàng tại Izumi và Akari City, đồng thời triển khai mở bán lần đầu các dự án mới Paragon và VSIP Hải Phòng ngay trong năm nay

#	Dự án	Khu vực	Quy mô (ha)	% Sở hữu		Số lượng sản phẩm	Ước tính phần còn lại	Kế hoạch mở bán	Tiến độ pháp lý
1	Waterpoint GĐ1 Ehome Southgate	Bến Lức Long An	126	50%	Tổng SP Valora Flora Ehomes	7,400 2,664 3,379 1,357	46%	Đang kinh doanh Park Village; Phân khu Pearl và ST5 dự kiến sẽ được mở bán vào cuối năm nay.	Đã có giấy phép xây dựng
2	Cần Thơ Central lake EhomeS Cần Thơ	Cái Răng, Cần Thơ	43.8	100%	Tổng SP Landlot Ehomes	2,470 880 1,590	64%	Đang kinh doanh GĐ2; GĐ3 được lên KH mở bán vào 1H2025	Đã có giấy phép xây dựng
3	Mizuki Park	Bình Chánh, HCMC	26	50%	Tổng SP Valora Flora	4,131 84 4,047	26%	Dự kiến mở bán CC5 và LK11 trong nửa cuối năm 2025	Đang hoàn tất giấy phép xây dựng cho CC5 và LK5; Đã thanh toán tiền sử dụng đất
4	Izumi City	Biên Hoà Đồng Nai	170	65%	Tổng SP Valora Flora (*)	10,618 2,876 7,742	90%	Giai đoạn 3: nửa cuối năm 2025	Đã được chấp thuận QH điều chỉnh vào đầu T6/2025 Đợi GPXD trước khi mở bán
5	Paragon	Nhơn Trạch, Đồng Nai	45	50%	Valora	583	100%	Mở bán: Q3/2025	Đang trong quá trình điều chỉnh quy hoạch; Đã thanh toán tiền sử dụng đất
6	Akari City	Bình Tân, HCMC	8.5	50%	Flora	4,766	31%	Mở bán: 2026	Chờ phê duyệt phân khu NOXH; Đã thanh toán tiền sử dụng đất
7	VSIP Hai Phong	Thuy Nguyen, Hai Phong	22.5	100%	Tổng SP Valora Ehomes	1,256 369 887	100%	Dự kiến mở bán vào cuối năm 2025	Đang trong quá trình điều chỉnh quy hoạch; Đã thanh toán tiền sử dụng đất
8	Waterpoint GĐ2	Bến Lức, Long An	190	100%	Tổng SP Valora Flora	6,248 972 5,276	100%		Đang trong quá trình điều chỉnh quy hoạch; Đã thanh toán tiền sử dụng đất

Nguồn: Mirae Asset Research

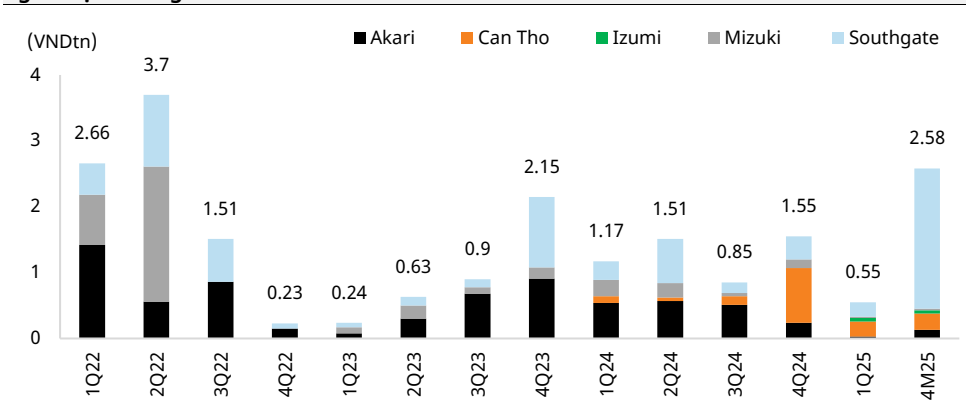
Cập nhập tiến độ phát triển dự án

Waterpoint: Các giai đoạn mở bán đầu tiên của dự án vào năm 2019 và 2021 đã ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tích cực, với khoảng 76% trong tổng số 2.664 căn thấp tầng được đưa ra thị trường đã bán hết. Việc bàn giao các sản phẩm này dự kiến diễn ra trong năm 2025. Trong tháng 6, nhà đầu tư tại hai phân khu Rivera (1.105 sản phẩm thấp tầng) và The Aqua (110 căn biệt thự) đã được thông báo tiến hành thủ tục cấp sổ hồng.

Hiện tại, Nam Long đang tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại dòng sản phẩm thấp tầng thuộc phân khu The Aqua và Park Village. Giá bán khởi điểm cho các sản phẩm biệt thự lên tới 27 tỷ đồng/căn, tương đương khoảng 50–60 triệu đồng/m², cao đáng kể so với mức giá chào bán vào năm 2021 (3,5 tỷ cho nhà phố, 5,8 tỷ cho nhà liền kề và 8,3 tỷ cho biệt thự). Dù chênh lệch giá lớn, công ty cho biết nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao, với lượng đặt cọc không hoàn lại đã được ghi nhận ở mức tương đối lớn. Các khoản đặt cọc này dự kiến sẽ sớm được chuyển đổi thành hợp đồng mua bán chính thức và ghi nhận vào doanh số bán hàng (pre-sales) trong các kỳ tới.

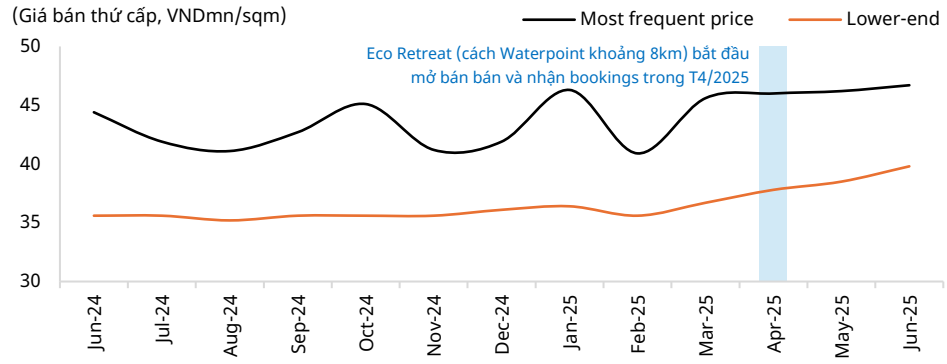
Tính đến tháng 5/2025, tổng giá trị pre-sales của Nam Long đạt khoảng 2.6 nghìn tỷ đồng, bao gồm 500 tỷ đồng ghi nhận trong tháng 5. Trong phần còn lại của năm, công ty có kế hoạch mở bán thêm ba phân khu gồm The Pearl (241 căn biệt thự cao cấp), ST5 (6 block căn hộ cao tầng với tổng cộng 580 căn) và Rivera 1C (159 căn nhà phố phân khúc trung cấp). Chúng tôi ghi nhận sự quan tâm gia tăng từ nhà đầu tư đối với dự án, phần lớn được thúc đẩy bởi tiến triển tích cực trong thủ tục cấp sổ hồng tại The Aqua cũng như sự sôi động trở lại của thị trường sau khi các dự án lân cận như Eco Retreat và Vinhomes Green City được tung ra thị trường.

Hình 7. Tỷ lệ hấp thụ tại Southgate tương đối khả quan, góp phần thúc đẩy presales tăng mạnh trong giai đoạn 4 tháng đầu năm



Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

Hình 8. Việc EcoPark gia nhập thị trường gần đây tại Long An đang tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực, giúp gia tăng đáng kể sự quan tâm đến Waterpoint



Nguồn: Batdongsan.com

Hình 9. Hoạt động bán hàng tại phân khu Park Village hiện vẫn đang được triển khai. NLG dự kiến sẽ mở bán bán ST5 (phân khu căn hộ cao tầng) và The Pearl (khu thấp tầng cao cấp nhất dự án) trong quý 3/2025.

Nguồn: NLG

Nam Long Cần Thơ: Bên cạnh Waterpoint, Nam Long cũng đang ghi nhận tiến độ bán hàng ổn định tại dự án Cần Thơ. Phân khu căn hộ (khoảng 1.590 căn) đã bán hết trước đó, dự kiến tổng giá trị bán hơn 1.378 tỷ đồng, trong đó một phần đã được bàn giao trong quý 1/2025. Đối với sản phẩm đất nền, giai đoạn 1 gồm 220 sản phẩm đã được mở bán vào tháng 7/2021. Giai đoạn 2 gồm 274 sản phẩm, ra mắt vào tháng 10/2024, hiện đang được đẩy mạnh truyền thông và bán hàng. Trong phần còn lại của năm, NLG dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 3, gồm 80 đất nền và 190 căn nhà phố.

Izumi City: Tiến độ triển khai mở bán hiện đang phụ thuộc vào việc hoàn tất các thủ tục pháp lý liên quan đến quy hoạch điều chỉnh. Sau khi nhận được chấp thuận quy hoạch 1/10.000 từ tỉnh Đồng Nai vào tháng 11/2024, quy hoạch 1/5.000 đã chính thức được phê duyệt vào đầu tháng 6/2025, mở đường cho các đợt mở bán tiếp theo.

Song song đó, UBND TP. Biên Hòa cũng đã phê duyệt điều chỉnh cục bộ quy hoạch chi tiết 1/500 cho khu vực dự án Izumi City vào tháng 15. Bản điều chỉnh bao gồm việc mở rộng hành lang cây xanh ven sông, bổ sung khu công viên nội khu, điều chỉnh chức năng thương mại – dịch vụ, đồng thời nâng cấp hạ tầng kỹ thuật tổng thể. Đáng chú ý, chiều cao tối đa các công trình đã được điều chỉnh lên 110m, tương ứng với 15–25 tầng đối với khu cao tầng và 2–6 tầng đối với khu thấp tầng, qua đó nâng cao hiệu quả sử dụng đất.

Trước đó, NLG dự kiến triển khai bán hàng Giai đoạn 3 ngay trong quý 3/2025, ngay sau khi dự án được phê duyệt quy hoạch điều chỉnh. Bên cạnh kế hoạch mở bán, công ty cũng dự kiến sẽ thoái vốn 15% tại dự án này trong cuối năm 2025 nhằm tái cơ cấu nguồn vốn đầu tư. Nếu giao dịch được thực hiện đúng tiến độ, khoản lợi nhuận tương ứng sẽ được ghi nhận vào thu nhập tài chính trong 2025.

Mizuki Park: Dự kiến mở bán 1.600 căn hộ Flora (phân khu CC5) và 41 căn thấp tầng Valora (phân khu LK11) trong thời gian tới.

Akari: Phần còn lại của các căn hộ Flora thuộc giai đoạn 2 dự kiến sẽ được bàn giao trong năm 2025. Giai đoạn 3 được ước tính sẽ mở bán trong giai đoạn 2026–2027, với khoảng 1.500 căn hộ. Tiến độ sẽ phụ thuộc vào tiến độ giải quyết các nghĩa vụ liên quan đến nhà ở xã hội.

Ngoài các dự án hiện hữu, Nam Long đang triển khai Giai đoạn 1 tại hai dự án mới là Paragon và VSIP Hải Phòng, thuộc trong danh mục mở bán trong 6 tháng cuối năm 2025. Với Paragon, NLG kỳ vọng sẽ có thể mở bán Giai đoạn 1 vào cuối quý 3/2025. Ở dự án VSIP Hải Phòng, công ty đang nộp hồ sơ quy hoạch hạ tầng để xin phê duyệt và dự kiến sẽ khởi động mở bán trong cuối năm 2025.

Hình 10. Akari City đang trong quá trình bàn giao GĐ2. GĐ3 đang chờ quyết định về phương án cơ cấu giữa NOXH và nhà ở thương mại.

Hình 11. Nam Long Cần Thơ: Giai đoạn tiếp theo dự kiến mở bán trong quý 2/2025, bao gồm sản phẩm nền đất và nhà phố.

Source: NLG

Hình 12. Izumi City: hê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500; dự kiến mở bán trong quý 3/2025

Nguồn: NLG

Hình 13. Dự kiến mở bán trong quý 3/2025; hiện đang đàm phán với 2 đối tác Nhật Bản để thoái 15,1% vốn tại dự án

Nguồn: NLG

Hình 14. Mizuki Park: Đang hoàn tất điều chỉnh quy hoạch; dự kiến mở bán CC5 và LK11 vào cuối năm 2025.

Nguồn: NLG

Dự báo kết quả kinh doanh

Giá trị pre-sales của NLG trong năm 2025 dự phóng ở mức 7.191 tỷ đồng, tăng 38,3% so với cùng kỳ. Mức này tương đương 49% kế hoạch cả năm, phản ánh giả định thận trọng về tiến độ mở bán các dự án mới. Trong đó, Waterpoint và Cần Thơ, bao gồm các giai đoạn tiếp theo, được kỳ vọng đóng góp khoảng 69% tổng giá trị pre-sales. Phần còn lại phụ thuộc vào khả năng triển khai tại Paragon và Izumi – hai dự án hiện vẫn đang chờ hoàn tất thủ tục pháp lý. Việc sáp nhập hành chính cấp tỉnh chính thức có hiệu lực từ ngày 12/6/2025 có thể giúp tháo gỡ nút thắt thủ tục, tạo điều kiện đẩy nhanh tiến độ mở bán trong nửa cuối năm.

Hình 15. Giả định khung thời gian phát triển dự án của NLG

#	Dự án	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1	Akari City							
2	Waterpoint GĐ1		X					
3	Can Tho		X					
4	Izumi City		X					
5	Mizuki Park			X				
6	Paragon		X					
7	Hai Phong		X					
8	Waterpoint GĐ2							

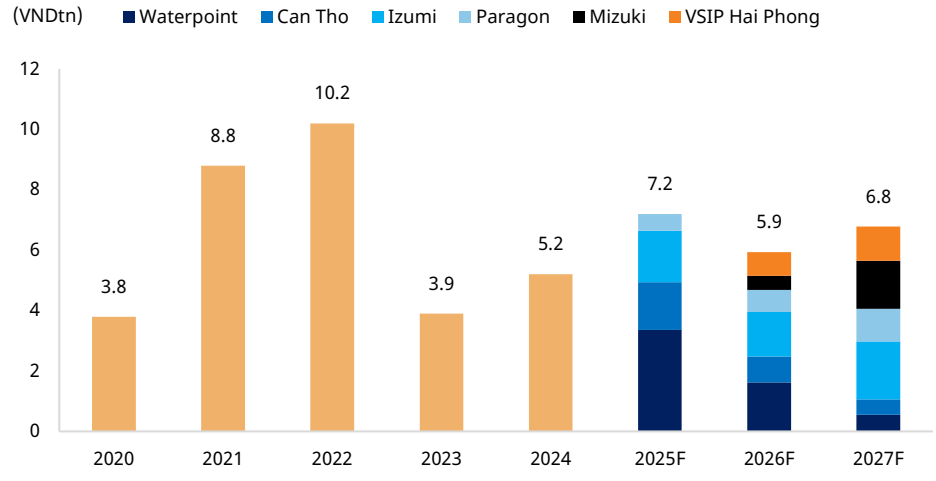
Kỳ vọng thời điểm mở bán *Bàn giao* x *Kế hoạch mở bán của NLG*

Nguồn: Mirae Asset Research

Doanh thu từ bàn giao bất động sản của Nam Long trong năm 2025 được dự phóng đạt 5.743 tỷ đồng, giảm 17,6% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm chủ yếu do yếu tố thời điểm ghi nhận doanh thu. Mặc dù doanh thu giảm, biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện lên 44,1% (từ mức 42,5% của 2024), chủ yếu nhờ tỷ trọng bàn giao nhà ở xã hội thấp hơn và sự đóng góp từ các phân khu thấp tầng có biên cao tại Waterpoint. Với chiến lược mở bán tập trung tại các tỉnh vệ tinh như Long An (Waterpoint), Cần Thơ và Đồng Nai (Paragon, Izumi), chi phí bán hàng dự kiến sẽ duy trì ở mức cao nhằm hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ. Do đó, dù cơ cấu bàn giao có sự đóng góp của nhiều sản phẩm giá trị cao hơn, biên lợi nhuận hoạt động dự kiến sẽ sẽ đi ngang so với cùng kỳ.

Nhìn chung, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ được kỳ vọng tăng trưởng 14.8% CK lên mức 607 tỷ đồng. Ước tính này chưa bao gồm lợi nhuận tiềm năng từ thương vụ thoái vốn tại dự án Izumi. Tại cuộc họp công bố KQKD quý 1/2025, ban lãnh đạo bày tỏ sự tự tin vào khả năng hoàn tất giao dịch trong năm nay. Nếu thành công, thương vụ này có thể đóng góp khoảng lợi nhuận khoảng 250 tỷ đồng cho KQKD 2025.

Hình 16. Dự phóng doanh số bán trước giai đoạn 2025-27



Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 17. Dự phóng kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Bất động sản	6,966	5,743	6,560	8,287
Xây dựng	166	125	152	209
Cho thuê bất động sản đầu tư	65	65	65	65
Doanh thu thuần	**7,196**	**5,933**	**6,777**	**8,561**
Giá vốn hàng bán	(4,139)	(3,314)	(3,604)	(4,576)
Chi phí BH&QLDN	(1,394)	(1,301)	(1,436)	(1,745)
Lợi nhuận hoạt động	**1,664**	**1,318**	**1,736**	**2,240**
Các khoản mục không cốt lõi	172	29	(48)	383
Bao gồm:				
Thu nhập/chi phí tài chính ròng	5	(52)	(91)	67
Lợi nhuận từ liên doanh	100	70	43	315
Lợi nhuận khác, ròng	67	11	-	-
Lợi nhuận trước thuế	**1,836**	**1,348**	**1,687**	**2,623**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(437)	(270)	(337)	(525)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(471)	(653)	(1,117)
Lợi nhuận công ty mẹ	**529**	**607**	**697**	**981**
Biên lợi nhuận gộp	*42.5%*	*44.1%*	*46.8%*	*46.6%*
Biên lợi nhuận hoạt động	*23.1%*	*22.2%*	*25.6%*	*26.2%*
Biên lợi nhuận ròng	*7.3%*	*10.2%*	*10.3%*	*11.5%*

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 18. Dự báo so với kỳ vọng thị trường

Tỷ đồng		Kế hoạch		Dự báo		Kỳ vọng thị trường		Chênh lệch	
	FY24	FY25F	%CK	FY25F	FY26F	FY25F	FY26F	FY25F	FY26F
Doanh thu	7,196	6,794	-5.6%	5,933	6,777	5,584	6,442	6.3%	5.2%
Lợi nhuận ròng	518	701	35.3%	607	697	664	728	-8.6%	-4.3%

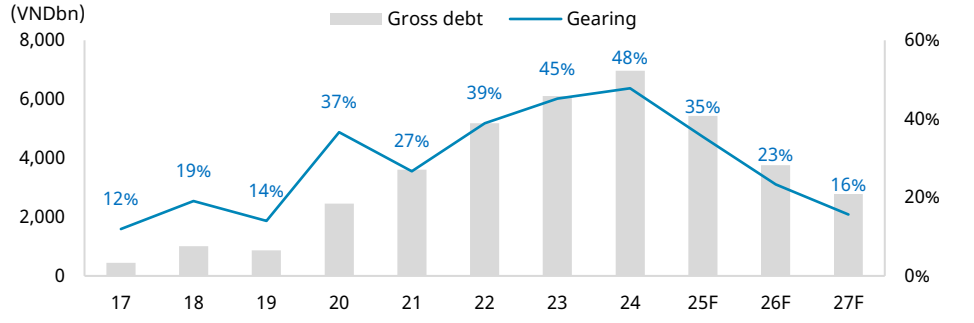
Nguồn: Company data, Bloomberg, Mirae Asset Research

Về định hướng phát quỹ đất, NLG cho biết vẫn đang xem xét một số cơ hội mở rộng quỹ đất, tuy nhiên công ty hiện vẫn tập trung nguồn lực cho việc triển khai các dự án trọng điểm hiện hữu chưa mở bán như Izumi, Paragon và VSIP Hải Phòng

Cách tiếp cận thận trọng trong phân bổ vốn phát triển dự án thông qua thoái vốn từng phần đã giúp NLG duy trì nền tảng tài chính an toàn, với tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu ở mức 14,5% tại thời điểm quý 1/2025. Công ty cũng đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ thuần dưới 10% trong các năm tới. Phần lớn chi phí sử dụng đất tại các dự án trọng điểm đã được thanh toán từ trước, cùng với tiến độ hấp thụ tại các dự án đang mở bán cũng có tín hiệu khả quan, giúp nhu cầu vốn đầu tư trong giai đoạn tới ở mức thấp.

Bên cạnh đó, Nam Long cũng lên kế hoạch thu hồi vốn nhanh thông qua việc bán một phần sở hữu tại hai dự án tại Đồng Nai, đồng thời dự kiến huy động 2.500 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu. Các nguồn vốn bổ sung này sẽ hỗ trợ công ty duy trì tỷ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý, giảm áp lực tài chính và tạo dư địa vốn cho các cơ hội đầu tư mới.

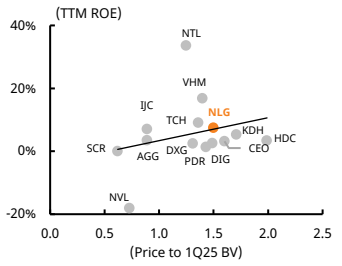
Hình 19. Nợ vay và tỷ lệ đòn bẩy tài chính dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp



Nguồn: Company data, Mirae Asset Research

Định giá

Hình 21. Tương quan định giá



Source: Mirae Asset Research

Theo KQKD Q1/2025, NLG hiện đang giao dịch quanh mức 1,46 lần P/B trượt, tương đương với các doanh nghiệp cùng ngành như PDR, DIG và CEO, nhưng có suất sinh lời trên vốn chủ (ROE TTM) chỉnh hơn.

Với chiến lược ưu tiên phát triển dự án qua hình thức liên doanh nhằm tối ưu dòng tiền và giảm phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính, ROE của NLG duy trì ở mức thấp do ảnh hưởng từ cấu trúc vốn. Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát hiện chiếm khoảng 1/3 vốn chủ sở hữu và dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới, khi các dự án triển khai trong giai đoạn 2025–2027 đều không do NLG nắm toàn bộ lợi ích kinh tế (Paragon và Izumi City có kế hoạch tiếp tục thoái vốn). Với cấu trúc vốn đặc thù, PB-ROE theo đó sẽ không phản ánh đầy đủ giá trị nội tại. Thay vào đó, chúng tôi sử dụng EV/EBIT để đánh giá sát tốt hơn hiệu quả triển khai dự án, thể hiện qua EBIT (phản ánh ít nợ vay vốn hóa và thanh toán tiền sử dụng đất sớm) được tính toán trên presales dự phóng (phản ánh tốc độ bán hàng với kế hoạch mở bán 7 dự án trong giai đoạn 2025-27).

Chúng tôi áp dụng mức 11,4x EV/EBIT forward, phản ánh kỳ vọng tăng trưởng dài hạn khoảng 6%. Trong giai đoạn 2011–2024, NLG ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh số bình quân ở mức 9,5%/năm, cho thấy năng lực triển khai ổn định qua nhiều chu kỳ thị trường. Với presales năm 2025 dự phóng đạt VND7.196 tỷ, chúng tôi ước tính EBIT tương ứng khoảng VND2.094 tỷ. Áp dụng mức EV/BIT mục tiêu 11,4x, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức VND42.800. So sánh với kết quả định giá theo phương pháp RNAV, giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức chiết khấu khoảng 18%.

Hình 22. Bảng tóm tắt định giá

VNDbn	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY25-28'
Giá đóng cửa 25/06/2025	36,200	36,200	36,200	36,200	36,200	36,200	36,200	
Số lượng CP lưu hành	384	385	385	385	385	385	385	
Vốn hóa	**13,904**	**13,929**	**13,929**	**13,940**	**13,940**	**13,940**	**13,940**	
Nợ vay	5,179	5,179	5,179	4,974	3,814	3,278	1,769	
Tiền và tương đương	(3,773)	(2,540)	(5,443)	(5,553)	(6,999)	(10,144)	(10,837)	
Đầu tư ngắn hạn	(987)	(1,050)	(623)	(623)	(623)	(623)	(623)	
Nợ vay ròng	**418**	**1,589**	**-888**	**(1,202)**	**(3,809)**	**(7,489)**	**(9,692)**	
• Đòn bẩy thuần	*39%*	*45%*	*48%*	*31%*	*20%*	*15%*	*8%*	
• Đòn bẩy ròng	*-4%*	*19%*	*6%*	*-8%*	*-20%*	*-33%*	*-41%*	
Cổ đông ko kiểm soát	4,325	4,150	4,894	5,365	6,018	7,135	8,845	
Giá trị doanh nghiệp	**18,647**	**19,668**	**17,935**	**18,102**	**16,149**	**13,586**	**13,093**	
Dự báo presales	10,200	3,900	5,204	7,196	5,933	6,777	8,561	*6.0%*
EBIT chuyển đổi				2,094	1,727	1,973	2,492	
Doanh thu hợp nhất	4,339	3,181	7,196	5,933	6,777	8,561	12,759	*29.1%*
Chi phí hoạt động	(3,509)	(2,600)	(5,532)	(4,734)	(5,211)	(6,589)	(9,628)	
Lợi nhuận hoạt động	**829**	**582**	**1,664**	**1,318**	**1,736**	**2,240**	**3,374**	*50.7%*
• Biên LNHĐ	*19.1%*	*18.3%*	*23.1%*	*22.2%*	*25.6%*	*26.2%*	*26.4%*	
EV / EBIT forward	**22.5x**	**33.8x**	**10.8x**	**13.7x**	**9.3x**	**6.1x**	**3.9x**	
Tại giá mục tiêu	19.5x	27.8x	9.7x	11.8x	9.1x	7.5x	3.4x	

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 22. Giả định EV/EBIT theo tốc độ tăng trưởng và chi phí sử dụng vốn bình quân

		EBIT growth						
		4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%
WACC	14.0%	8.4x	8.9x	9.4x	10.0x	10.7x	11.4x	12.3x
	13.5%	8.9x	9.4x	10.0x	10.7x	11.4x	12.3x	13.3x
	13.0%	9.4x	10.0x	10.7x	11.4x	12.3x	13.3x	14.5x
	12.5%	10.0x	10.7x	11.4x	12.3x	13.3x	14.5x	16.0x
	12.0%	10.7x	11.4x	12.3x	13.3x	14.5x	16.0x	17.8x
	11.5%	11.4x	12.3x	13.3x	14.5x	16.0x	17.8x	20.0x
	11.0%	12.3x	13.3x	14.5x	16.0x	17.8x	20.0x	22.9x

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 25. Tính toán giá mục tiêu

	Giá trị	Ghi chú
Doanh số bán trước (2025)	7,196	
EBIT chuyển đổi	2,094	
EV/EBIT	11.4x	
• *Tăng trưởng EBIT*	6.0%	
• *WACC*	13.0%	
Giá trị doanh nghiệp	**23,932**	
Nợ ròng	(2,706)	Giá trị sổ sách
Lợi ích cổ đông ko kiểm soát	(4,733)	Giá trị sổ sách
Giá trị vốn chủ sở hữu	**16,493**	
Số lượng CPLH	385.1	
Giá mục tiêu (làm tròn)	**42,800**	
Giá trị thị trường	37,000	
Lợi nhuận kì vọng	15.7%	

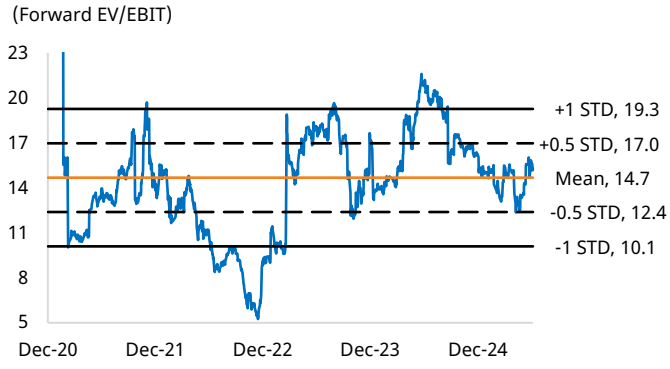
Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 25. Giá mục tiêu phản ánh mức chiết khấu ~19% so với RNAV

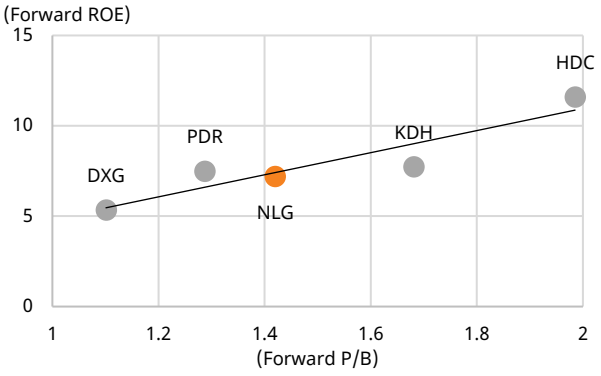
Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị	%GTSS Thuần	Giá trị/ cổ phần
Akari City	CKDT	50%	596	3%	1,548
Cần Thơ	CKDT	100%	2,085	10%	5,413
Izumi City	CKDT	50%	5,316	25%	13,804
Mizuki Park	CKDT	50%	1,553	7%	4,032
Paragon	CKDT	50%	1,531	7%	3,976
Southgate	CKDT	65%	4,157	19%	10,796
VSIP Hải Phòng	CKDT	50%	1,039	5%	2,698
Waterpoint P2	1.5x P/B	100%	4,040	19%	10,492
Các dự án khác		100%	1,232	6%	3,199
Giá trị tài sản thuần			**21,549**	**100%**	**55,960**
(+) Tiền thu từ thoái vốn Izumi City			1,400		
(+) Tiền mặt	GTSS		890		
(+) Đầu tư ngắn hạn	GTSS		3,506		
(-) Nợ vay	GTSS		(7,101)		
Giá trị tài sản ròng			**20,243**		
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)			385.1		
GTTS ròng/cp			52,569		
Giá mục tiêu			**42,800**		
Tỷ lệ chiết khấu			*-18.6%*		

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 25. NLG đang giao dịch tiệm cận trung bình 5 năm...



Hình 26. Tương quan PB-ROE 2025



Note: Giá trị sổ sách được tính trên cơ sở loại trừ lợi ích của cổ đông không kiểm soát; Dữ liệu của NLG sử dụng dự phóng riêng từ Mirae Asset các doanh nghiệp còn lại được lấy theo dữ liệu Bloomberg Consensus

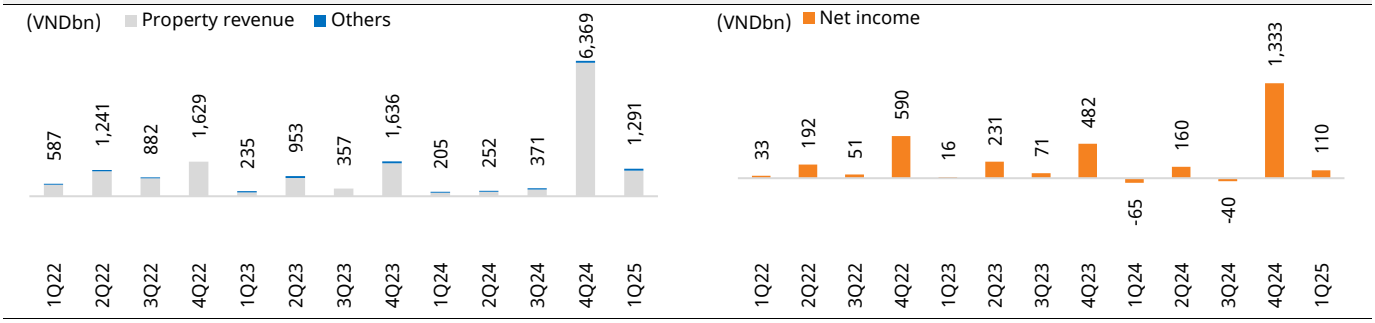
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Cập nhập KQKD Q1/2025

Nam Long ghi nhận kết quả quý 1/2025 khả quan, với doanh thu đạt 1.290 tỷ đồng (gấp 6 lần cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt 108 tỷ đồng, so với mức âm 77 tỷ đồng trong quý 1/2024. Kết quả được dẫn dắt bởi hoạt động bàn giao tại Akari và Cần Thơ.

Sau giai đoạn ghi nhận doanh thu mạnh trong quý 4/2024 và quý 1/2025, khoản người mua trả tiền trước giảm còn 2.280 tỷ đồng, từ mức đỉnh 4.640 tỷ đồng, phù hợp với tiến độ bàn giao. Chúng tôi kỳ vọng giá trị này sẽ dần hồi phục khi các đợt mở bán mới được triển khai. Tính đến cuối tháng 4/2025, pre-sales ghi nhận đạt 2.500 tỷ đồng, tương đương 17,5% kế hoạch cả năm.

Hình 27. Xu hướng doanh thu và lợi nhuận qua các quý



Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

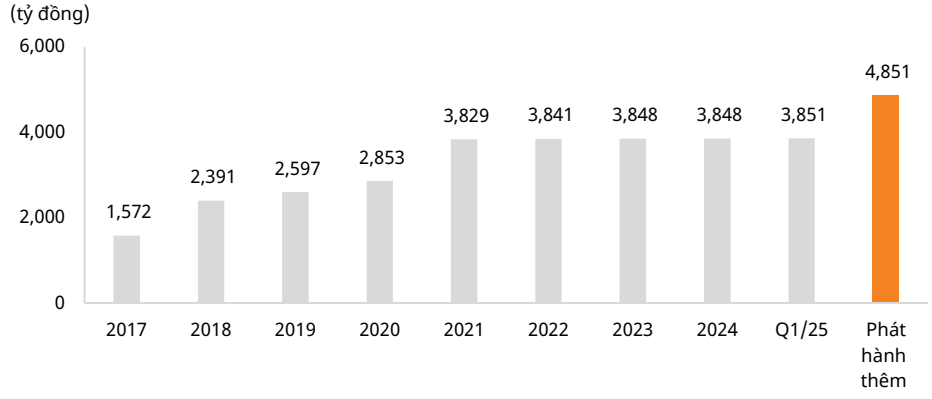
Dự kiến phát hành thêm với mức giá thấp hơn 34% thị giá

Tại ĐHĐCĐ thường niên, NLG đã thông qua kế hoạch phát hành hơn 100 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tương đương tỷ lệ 26%, với mức giá chào bán là 25.000 đồng/cổ phiếu – thấp hơn khoảng 20% so với thị giá hiện tại. Tổng số tiền dự kiến huy động là 2.503 tỷ đồng, qua đó nâng vốn điều lệ từ 3.850 tỷ đồng lên 4.850 tỷ đồng. Thời gian triển khai dự kiến trong năm 2025, khi có chấp thuận từ SSC.

Đợt phát hành này dự kiến sẽ tạo ra hiệu ứng pha loãng đáng kể, với EPS ước tính giảm khoảng 20.6%. Việc pha loãng cổ phiếu với tỷ lệ lớn và mức chiết khấu sâu nhiều khả năng sẽ làm suy yếu kỳ vọng định giá của nhà đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh thị trường chưa thực sự ủng hộ các thương vụ tăng vốn quy mô lớn.

Mặc dù đợt phát hành có thể tạo áp lực ngắn hạn lên cổ phiếu do yếu tố pha loãng, chúng tôi cho rằng việc tăng vốn lần này sẽ cải thiện đáng kể khả năng tài chính, giúp NLG duy trì tỷ lệ nợ vay ở mức thấp và tạo dư địa cho tăng trưởng trung hạn, đặc biệt trong bối cảnh NLG đang chuẩn bị khởi động nhiều dự án trọng điểm trong 2025-27.

Hình 27. Quá trình tăng vốn



Nguồn: NLG, Mirae Asset Research

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

Báo cáo kết quả kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**7,196**	**5,933**	**6,777**	**8,561**
Giá vốn hàng bán	4,139	3,314	3,604	4,576
Lợi nhuận gộp	3,057	2,619	3,172	3,985
Chi phí bán hàng & quản lý	1,394	1,301	1,436	1,745
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	**1,664**	**1,318**	**1,736**	**2,240**
Lợi nhuận hoạt động	1,664	1,318	1,736	2,240
Lợi nhuận khác	5	-52	-91	67
Thu nhập tài chính thuần	5	-52	-91	67
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	**1,825**	**1,348**	**1,687**	**2,623**
Chi phí thuế TNDN	-437	-270	-337	-525
LN từ HĐKD liên tục	1,769	1,337	1,687	2,623
LN từ HĐKD không thường xuyên	56	11	0	0
Lợi nhuận sau thuế	1,387	1,078	1,350	2,098
LN sau thuế CĐ của Cty mẹ	518	607	697	981
LN sau thuế CĐ thiểu số	869	471	653	1,117
NPATMI	**518**	**607**	**697**	**981**
EBITDA	1,857	1,520	1,947	2,460
Dòng tiền tự do	1,595	2,422	2,635	3,187
Biên lợi nhuận gộp (%)	42.5	44.1	46.8	46.6
Biên EBITDA (%)	25.8	25.6	28.7	28.7
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	23.1	22.2	25.6	26.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.3	18.2	19.9	24.5

Bản cân đối kế toàn (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	**27,549**	**27,658**	**35,437**	**43,792**
Tiền và các khoản tương đương tiền	5,443	3,179	3,081	2,913
Phải thu và các khoản phải thu khác	2,797	7,531	17,906	21,145
Hàng tồn kho	17,993	15,754	13,175	18,288
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,194	1,275	1,447
Tài sản dài hạn	**2,769**	**2,790**	**2,812**	**2,827**
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	5	5	5	5
Tài sản cố định hữu hình	72	92	115	133
Tài sản dài hạn khác	2,691	2,693	2,692	2,689
Tổng tài sản	**30,318**	**30,449**	**38,249**	**46,619**
Nợ ngắn hạn	**10,227**	**10,569**	**18,741**	**26,438**
Phải trả người bán	5,300	6,951	14,469	20,721
Nợ vay ngắn hạn	1,469	1,115	1,203	1,563
Nợ ngắn hạn khác	3,457	2,504	3,068	4,154
Nợ dài hạn	**5,523**	**4,519**	**3,164**	**2,259**
Nợ vay dài hạn	4,003	2,999	1,644	739
Nợ dài hạn khác	1,520	1,520	1,520	1,520
Tổng nợ phải trả	**15,749**	**15,088**	**21,905**	**28,697**
Vốn chủ sở hữu	**9,675**	**15,371**	**16,366**	**17,962**
Vốn điều lệ	3,848	3,848	3,848	3,848
Lợi nhuận giữ lại	3,171	3,522	3,923	4,537
Thặng dư vốn và các khoản khác	2,656	2,656	2,656	2,656
Lợi ích cổ đông thiểu số	**4,894**	**5,344**	**5,939**	**6,921**
Tổng cộng nguồn vốn	**14,569**	**15,371**	**16,366**	**17,962**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền từ HĐ kinh doanh	**1,225**	**1,932**	**2,269**	**2,876**
Lợi nhuận sau thuế	518	607	697	981
Khấu hao và phân bổ	193	202	211	220
Thay đổi khoản phải thu	840	-1,234	-875	761
Thay đổi hàng tồn kho	-640	239	-1,420	-3,113
Thay đổi khoản phải trả	-939	1,546	1,210	1,929
Thay đổi tài sản ngắn hạn khác	1,248	-449	39	-62
Thay đổi nợ ngắn hạn khác	-68	1,021	2,408	2,159
Thay đổi khác	73	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	**1,051**	**-121**	**-124**	**-121**
Thay đổi tài sản cố định	-75	-95	-97	-93
Thay đổi tài sản dài hạn khác	503	-26	-27	-28
Thay đổi chi phí xây dựng cơ bản	39	0	0	0
Thay đổi khác	584	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	**627**	**-1,703**	**-699**	**389**
Thay đổi tài sản cố định	297	-1,004	-1,355	-905
Thay đổi nợ vay dài hạn	-10	0	0	0
Thay đổi nợ dài hạn khác	-192	-192	-192	-192
Cổ tức bằng tiền mặt	0	3	0	0
Phát hành cổ phiếu mới	0	3	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	532	-513	848	1,487
Lưu chuyển tiền thuần	**2,903**	**109**	**1,446**	**3,145**
Số dư đầu kì	2,540	5,443	5,553	6,999
Số dư cuối kì	5,443	5,553	6,999	10,144

Chỉ tiêu tài chính và định giá

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	19.0	16.9	15.5	11.4
P/CF (x)	2.8	-4.3	-100.4	-58.6
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	9.8	12.2	9.3	8.3
EPS (VND)	1,346	1,510	1,649	2,242
CFPS (VND)	9,104	-5,885	-254	-436
BPS (VND)	37,863	39,947	42,533	46,681
DPS (VND)	-499	-499	499	499
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	39.7	37.1	33.0	30.3
Lợi suất cổ tức (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	126.2	-17.6	14.2	26.3
Tăng trưởng EBITDA (%)	186.0	-17.5	29.8	20.3
Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động (%)	87.9	-27.7	20.1	50.1
Tăng trưởng EPS (%)	7.7	5.5	6.5	9.8
Vòng quay khoản phải thu (x)	4.9	1.1	0.4	0.4
Vòng quay hàng tồn kho (x)	0.2	0.2	0.3	0.2
Vòng quay khoản phải trả (x)	4.0	3.6	3.6	3.6
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (%)	9.9	6.9	7.7	10.7
Lợi nhuận trên tổng tài sản (%)	4.7	3.4	3.6	4.3
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (%)	7.6	6.5	8.1	9.1
Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (%)	47.8	34.7	27.7	26.0
Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)	23.0	17.5	11.8	10.0
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	2.7	2.6	1.9	1.7
Khả năng thanh toán lãi vay (lx)	7.2	2.8	5.2	7.6

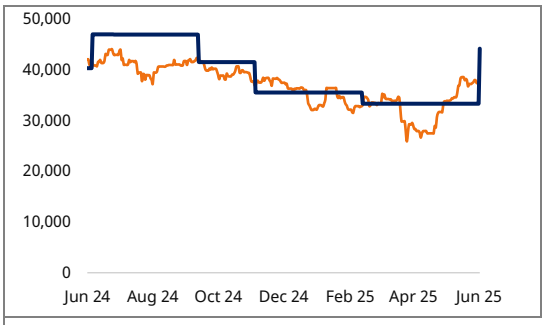
Source: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG VN	06/26/25	Tăng Tỷ Trọng	42,800



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành	
Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336