



NAM LONG

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

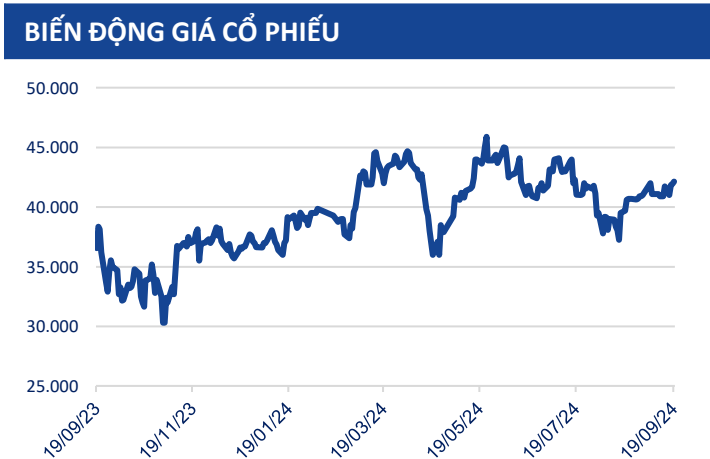
NGÀY CẬP NHẬT: 24/09/2024

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ		MUA
Vùng giá mua	41.500	
Giá mục tiêu (đồng)	47.300	
Tăng/giảm		14%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	385 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	1,82 triệu
Biến động giá 1 tuần	+ 0,9%
Biến động giá 1 tháng	+ 2,8%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16.218,37



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Giai đoạn 2024 – 2025 là giai đoạn bàn giao dự án trọng điểm của NLG.** Trong cuối năm 2024, NLG dự kiến sẽ bàn giao dự án chung cư Akari giai đoạn 2, sau khi mở bán thành công với tỷ lệ hấp thụ 95%. Dự án này được kỳ vọng mang về 3.900 tỷ đồng doanh thu và 975 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong năm 2024. Ngoài ra chỉ tiêu người mua trả tiền trước có xu hướng tăng mạnh từ Q3/2023 cho thấy hoạt động bán hàng của doanh nghiệp đang rất tích cực.
- NLG sở hữu quỹ đất lớn, đáp ứng đúng nhu cầu ở thực tại TP Hồ Chí Minh.** NLG sở hữu quỹ đất gần 670 ha tập trung quanh khu vực phía Nam. Các sản phẩm của NLG tập trung vào phân khúc vừa túi tiền, trong khi lượng cung thuộc phân khúc này đang có dấu hiệu khan hiếm tại khu vực TP Hồ Chí Minh. Từ đó giúp các dự án của NLG khi mở bán có đạt tỷ lệ hấp thụ cao và giá bán được hưởng lợi khi cầu lớn hơn cung.

RỦI RO

- Tỷ lệ hấp thụ sản phẩm thấp hơn kỳ vọng tại các dự án Southgate, dự án Izumi, dự án Cần Thơ 2**
- Dự án Cần Thơ 2 gặp khó khăn trong quá trình hoàn thiện thanh toán tiền sử dụng đất.**

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5.205,52	4.338,84	3.181,42	5.961,33	6.607,67
Lợi nhuận gộp	1.778,23	1.983,96	1.562,04	2.670,33	2.980,00
Chi phí SG&A	-996,87	-1.154,53	-980,28	-1.497,00	-1.738,67
LNST công đồng cty mẹ	1.477,96	865,55	800,48	912,00	1.097,33
Biên lợi nhuận gộp	34,16%	45,73%	49,10%	44,79%	45,10%
Biên lợi nhuận ròng	28,39%	19,95%	25,16%	15,30%	16,61%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Lịch sử hình thành

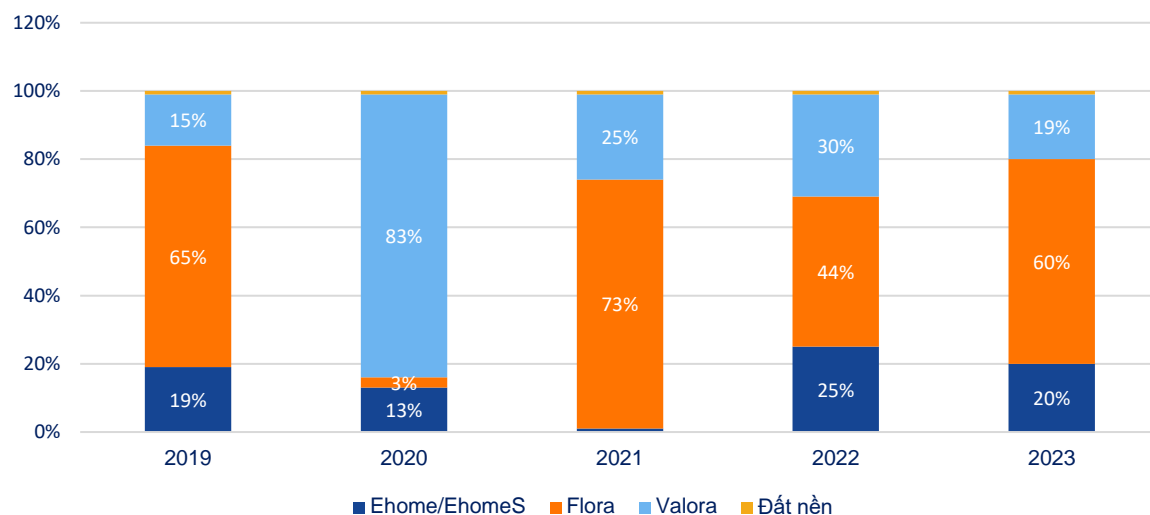
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) được thành lập năm 1992 hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng. NLG chính thức tham gia lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở vào năm 1996. Đến năm 2013 NLG chính thức niêm yết trên sàn HOSE. Đến nay, NLG có hơn 30 năm kinh nghiệm về xây dựng, bất động sản và là doanh nghiệp dẫn đầu phân khúc nhà ở vừa túi tiền tại Việt Nam. Hiện tại công ty sở hữu quỹ đất nền rộng 670 ha cho kế hoạch phát triển trong tương lai, trong đó 355 ha thuộc dự án Waterpoint tại tỉnh Long An, 170 ha thuộc dự án Izumi tại tỉnh Đồng Nai.

Phân khúc sản phẩm bất động sản

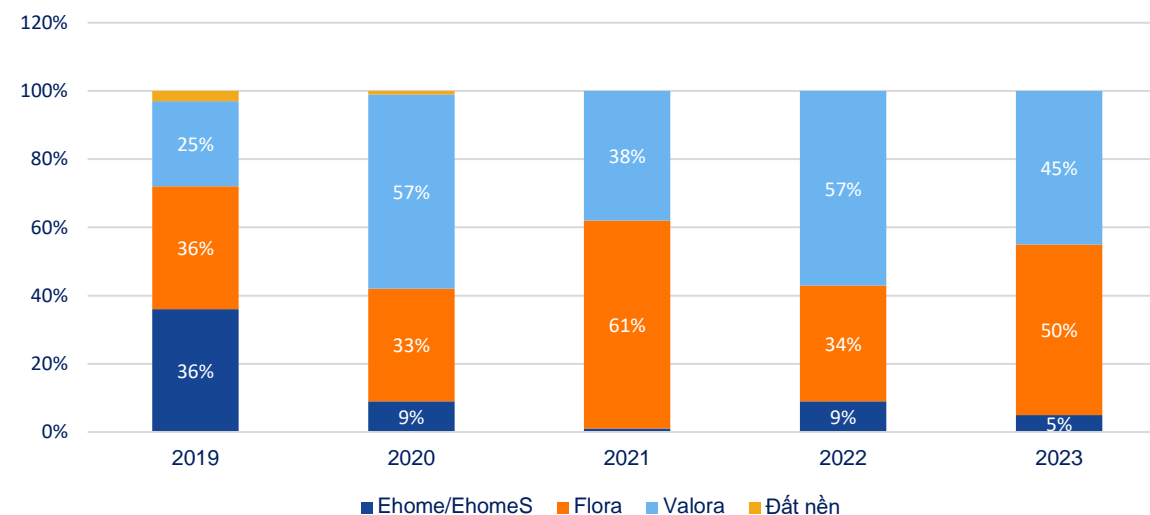
Chiến lược của NLG là tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền với 3 nhóm sản phẩm chính gồm Valora (nhà phố, biệt thự), Flora (căn hộ biệt lập) và Ehome/EhomeS (căn hộ vừa túi tiền, nhà ở xã hội). Theo số liệu từ công ty, giá bán cho biệt thự, nhà phố Valora giao động từ khoảng 6-30 tỷ, căn hộ Flora từ 2.2 – 4 tỷ, căn hộ Ehome/EhomeS từ 1 tỷ.

Trong đó, Valora và Flora là hai loại sản phẩm thường có lượng bán ra chiếm tỷ trọng cao từ năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của Valora từ 30% - 50%, của Flora trong khoảng 15% - 25%. Do đó, nhờ giá bán có giá trị cao, biên lợi nhuận lớn nên các sản phẩm Valora thường đóng góp đáng kể đến KQKD của NLG.

Cơ cấu số lượng sản phẩm bán ra giai đoạn 2019 - 2023



Cơ cấu doanh thu giai đoạn 2019 - 2023



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2024

KQKD kém khả quan do vào mùa bàn giao thấp điểm

NLG ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 252 tỷ đồng (-73,54% yoy) và LNST đạt 159,86 tỷ đồng (-30,94% yoy). Doanh thu giảm chủ yếu là do NLG chỉ bàn giao được 70 căn tại dự án Southgate, Izumi và Akari, thấp hơn so với 99 căn trong Q2/2023. Từ đó khiến LNST tiếp tục tăng trưởng âm, tuy nhiên trong Q2 này lợi nhuận đã dương trở lại, nhờ vào việc hoàn tất giao dịch chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Paragon Đại Phước cho Nishi Nippon Railroad với giá trị 662 tỷ đồng và thu về 231 tỷ lợi nhuận tài chính.

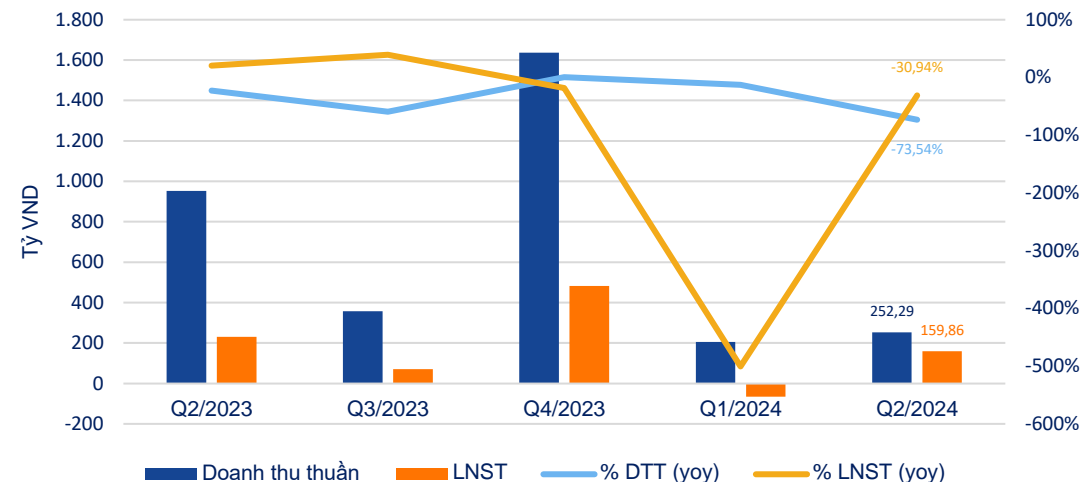
KQKD 6T2024 doanh thu đạt 456,93 tỷ đồng (-61,55% yoy) và LNST đạt 94,85 tỷ đồng (-61,71% yoy). Như vậy NLG mới hoàn thành 7% kế hoạch doanh thu và 13% kế hoạch lợi nhuận trong 6T2024. Tuy nhiên VFS kỳ vọng KQKD của công ty sẽ có chuyển biến tích cực trong giai đoạn 2H2024 khi gần 70% dự án Akari – Giai đoạn 2 được bàn giao với doanh thu ước tính khoảng 3.400 tỷ đồng, LNST khoảng 800 tỷ đồng.

Doanh số bán hàng là điểm sáng

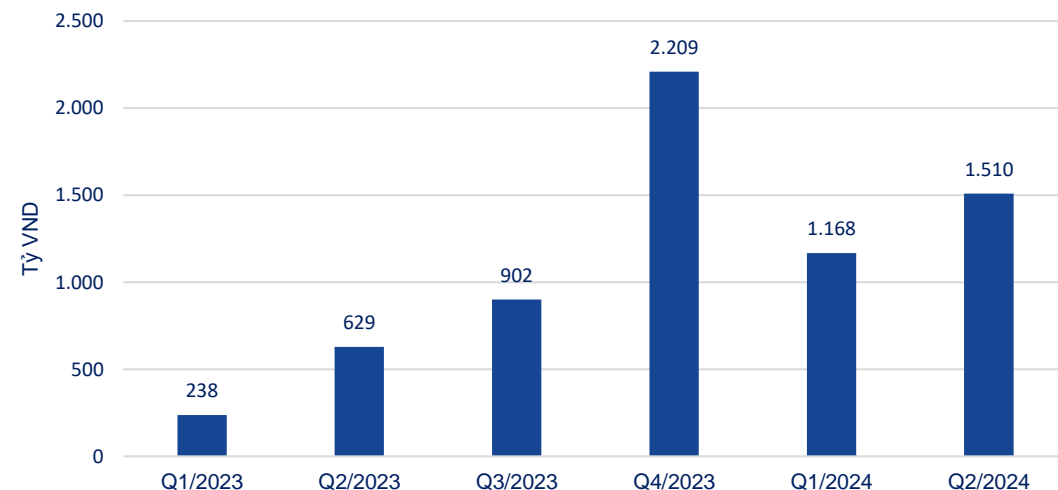
Doanh số bán bất động sản của NLG trong Q2/2024 tiếp tục ghi nhận những kết quả khả quan, khi doanh số bán hàng đạt 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 29% so với quý trước và 140% svck. Trong đó Southgate và Akari là hai dự án bán hàng tốt nhất, chiếm lần lượt 45% và 37% tổng giá trị bán hàng.

6TH2024, NLG đã ghi nhận doanh số bán hàng đạt 2,68 nghìn tỷ đồng (+208,9% yoy), hoàn thành 28% kế hoạch doanh số bán hàng đề ra trong năm 2024 của công ty. Trong năm 2024, NLG đặt mục tiêu doanh số bán hàng trên 9,5 nghìn tỷ đồng (+148% svck). Với tiến độ bán hàng mạnh trong nửa đầu năm 2024 và kế hoạch mở bán bất động sản thấp tầng tại dự án Cần Thơ 2, VFS kỳ vọng NLG có thể đạt được kế hoạch doanh số bán hàng đã đặt ra.

Kết quả kinh doanh của NLG



Doanh số bán hàng theo quý giai đoạn 2023 - 2024



III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

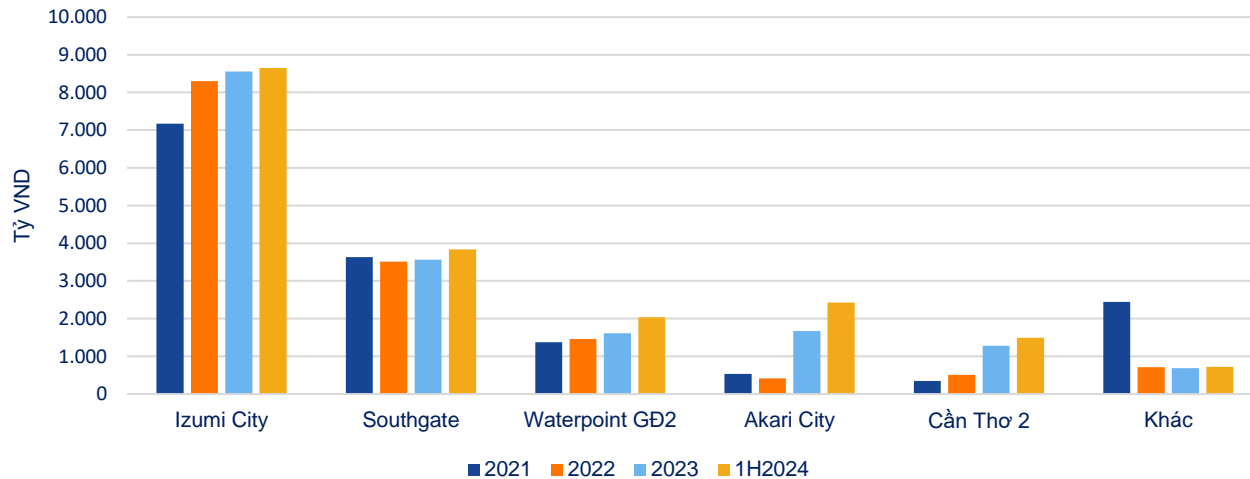
ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH QUÝ II/2024

Nợ vay có xu hướng tăng nhưng vẫn ở tỷ lệ an toàn

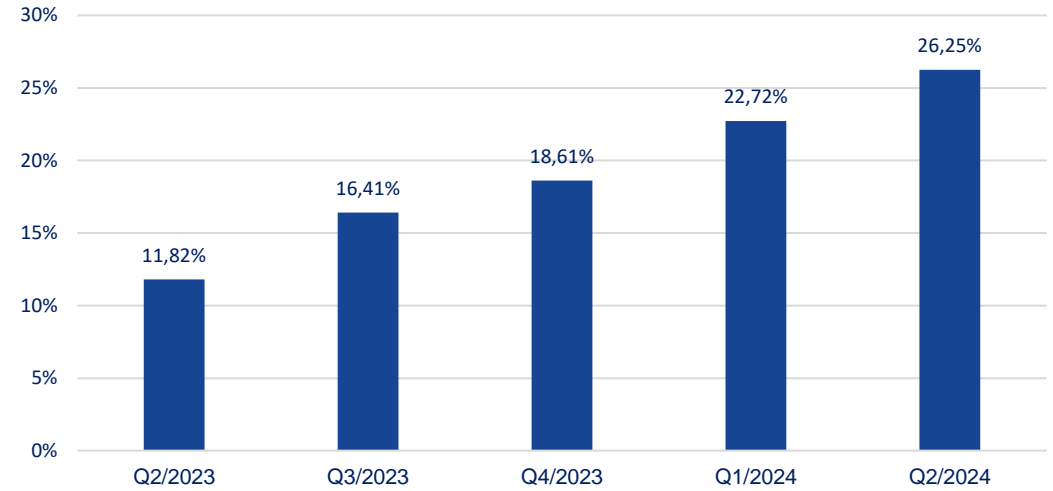
Nợ vay của NLG đang có xu hướng tăng trong 1 năm trở lại đây, tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH tăng từ 11,82% trong Q2/2023 lên mức 26,25% trong Q2/2024. Tuy nhiên, nếu so với các doanh nghiệp khác trong ngành thì tỷ lệ đòn bẩy của NLG vẫn ở mức thấp và lành mạnh.

Các khoản nợ vay được huy động nhằm tài trợ hàng tồn kho. Trong Q2/2024, tổng giá trị hàng tồn kho của NLG có giá trị 19,16 nghìn tỷ đồng, tăng 10,45% so với cuối năm 2023. Trong đó dự án Izumi chiếm tỷ trọng cao nhất, 45% tổng giá trị hàng tồn kho và tương đương với 8,65 nghìn tỷ đồng. Theo sau đó là các dự án như Southgate, Akari City, Waterpoint Giai đoạn 2 và Cần thơ 2. Các dự án trọng điểm kể trên gần như đã hoàn thành các thủ tục pháp lý và đang trong quá trình mở bán. Riêng dự án Cần Thơ 2 dự kiến sẽ hoàn thành việc thanh toán chi phí sử dụng đất trong giai đoạn cuối năm 2024 và đi vào giai đoạn mở bán.

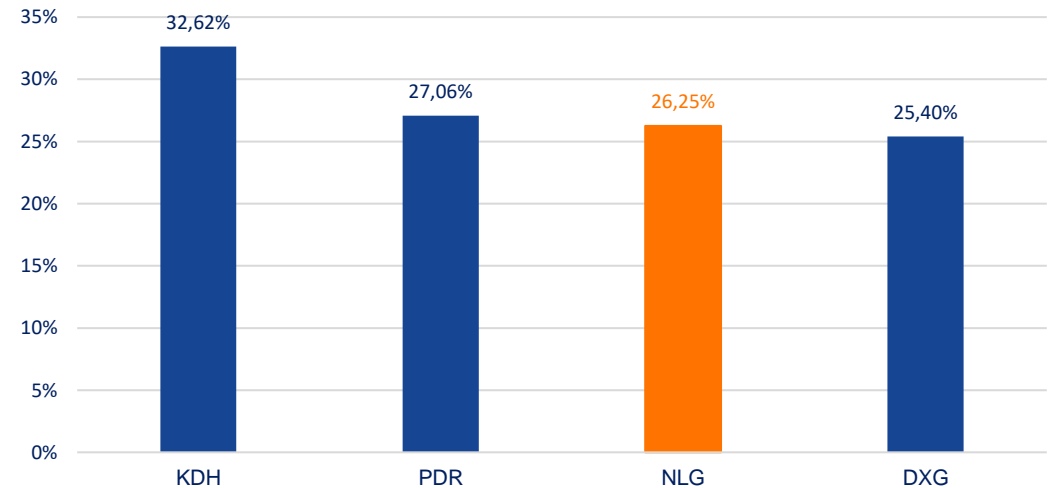
Giá trị hàng tồn kho theo dự án giai đoạn 2021-2024



Nợ vay ròng/VCSH



Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH của các doanh nghiệp cùng ngành



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. 2H2024 – 2025 LÀ GIAI ĐOẠN BÀN GIAO DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

Chỉ tiêu Người mua trả tiền trước tăng mạnh cho thấy hoạt động bán hàng sôi động

Giá trị người mua trả tiền trước bắt đầu có sự cải thiện từ Q3/2023. Tính đến Q2/2024 khoản mục này có giá trị 4.519,53 tỷ đồng, tăng 34,86% so với cùng kỳ và tăng 7,51% so với tháng trước. Diễn biến này cho thấy hoạt động bán hàng của NLG duy trì trạng thái tích cực. Từ đó tạo kỳ vọng tăng trưởng doanh thu khi các sản phẩm được bàn giao vào cuối năm 2024 và 2025.

Chỉ tiêu này tăng chủ yếu đến từ các sản phẩm căn hộ chung cư Flora thuộc dự án Akari, Mizuki và biệt thự Valora thuộc dự án Waterpoint và Izumi. Trong những tháng cuối năm 2024, các sản phẩm EhomeS thuộc dự án Cần Thơ 2 và Ehome thuộc dự án SouthGate dự kiến cũng sẽ mở bán và hứa hẹn mang lại dòng tiền tích cực cho doanh nghiệp.

So sánh chỉ tiêu này với các doanh nghiệp cùng quy mô trong ngành, mức tăng trưởng của NLG và KDH có phần vượt trội hơn so với các doanh nghiệp còn lại. Điều này phản ánh rõ các sản phẩm bất động sản vừa túi tiền của hai doanh nghiệp này được đón nhận tích cực từ nhu cầu ở thực của người dân.

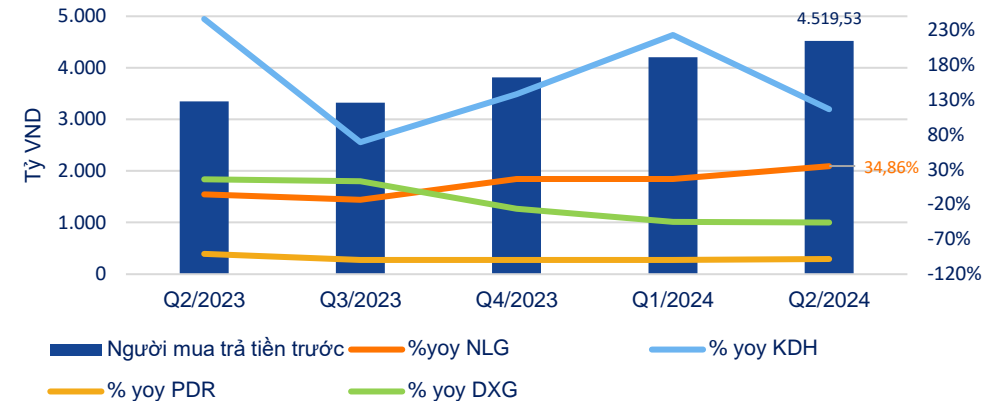
Dự án Akira giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng chính cho KQKD 2024

Akari là dự án tổ hợp chung cư lớn, có diện tích 8,5 ha nằm tại Bình Tân, TP Hồ Chí Minh. Dự án này NLG hợp tác phát triển cùng 2 đối tác Nhật Bản, trong đó NLG sở hữu 50%.

Akari chia làm 3 giai đoạn, giai đoạn 2 đã bắt đầu mở bán vào khoảng Q2/2022, cất nóc cả bốn tòa nhà thuộc giai đoạn 2 vào tháng 11/2023. Tính đến hết Q2/2024, Nam Long đã bán được khoảng 1.300/1.690 căn, tỷ lệ hấp thụ khoảng 77%.

Theo thông tin từ NLG, dự án Akari có mật độ xây dựng là 30%, 4 tầng khối đế và 25 tầng đưa vào thương mại nhà ở, có diện tích thương mại ước tính là 144.690 m². Với giá bán ước tính khoảng 45 triệu VND/m², tổng doanh số bán hàng ước tính mà doanh nghiệp có thể thu về từ dự án này là khoảng 6.500 tỷ đồng. Trong Q4/2024, VFS ước tính NLG có thể bàn giao 60%, từ đó mang về khoảng 3.900 tỷ đồng doanh thu và 975 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

Người mua trả tiền trước giai đoạn 2023 - 2024



Thông tin dự án Akira

Vị trí	Đại lộ Võ Văn Kiệt, Bình Tân, TP HCM
Diện tích dự án	26.500m ²
Số tòa	4
Số tầng	29
Số tầng thương mại	25
Số căn	1.690
Mật độ xây dựng	30%
Diện tích thương mại ước tính	144.690 m ²
Giá bán trung bình ước tính	45 triệu VND/m ²
Doanh thu ước tính	6.500 tỷ VND

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. QUỸ ĐẤT LỚN, ĐÁP ỨNG ĐÚNG NHU CẦU Ở THỰC TẠI KHU VỰC TP HỒ CHÍ MINH

Theo báo cáo của CBRE trong 1H2024, nguồn cung căn hộ mới tại TP Hồ Chí Minh sụt giảm mạnh, chỉ có 1.700 căn hộ mới, giảm 59% yoy. Nguồn cung mới có đến hơn 70% là các sản phẩm cao cấp, trong khi nhu cầu ở thực của người dân đối với các sản phẩm trung cấp và bình dân vẫn lớn, tỷ lệ hấp thụ thường trên 90%. Do đó, các sản phẩm bất động sản vừa túi tiền của NLG quanh khu vực TP Hồ Chí Minh sẽ được kỳ vọng có tỷ lệ hấp thụ tốt và giá bán được hưởng lợi trong bối cảnh khan hiếm nguồn cung như hiện nay. Các sản phẩm như Valora tại Waterpoint, Izumi; Flora tại Mizuki, Akari 3 và EhomeS tại Cần Thơ 2, Southgate sẽ là những động lực tăng trưởng cho KQKD của NLG giai đoạn 2025 – 2028.

Dự án	Sản phẩm (% Tỷ lệ hấp thụ)	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao	Tình trạng pháp lý
Mizuki Park (26 ha; TP. HCM)	GĐ1: 1.500 căn hộ (100%)	2017-2018	2019-2020	Hoàn thành
	GĐ2&3: 2.800 căn hộ (~45%); 63 căn thấp tầng (~40%)	2021-2027F	2022-2029F	Đang xin giấy phép xây dựng cho phân khu CC5 và LK 11
Akari City (8 ha; TP. HCM)	GĐ1: 1.900 căn hộ (100%)	2019-2021	2021-2023	Hoàn thành
	GĐ2: 1.690 căn hộ (~95%)	2022-2024F	2024-2025F	Hoàn thành
	GĐ3: 1.500 căn hộ	2025-2027F	2027-2029F	Đang xin giấy phép xây dựng
Southgate (165 ha; Long An)	Căn thấp tầng: 2.250 (~70%) Ehome: 1.360 (~80%) Chung cư: 6.590 (0%)	2019-2030F	2020-2032F	Hoàn thành
Waterpoint P2 (190 ha; Long An)	Căn thấp tầng: 860 (0%) Căn hộ: 14.210 (0%)	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin	Đang chờ Quy hoạch chi tiết 1/500
Izumi City (170 ha; Đồng Nai)	Căn thấp tầng 2.700 (~10%) Căn hộ: 3.700 (0%)	2021-2035F	2023-2036F	Đã hoàn thành pháp lý cho phân khu 1A1
Cần Thơ 2 (43 ha)	Căn thấp tầng/Đất nền: 880 (0%) EhomeS: 1.590 (~15%)	2023-2029F	2024-2030F	Chưa hoàn thành thanh toán tiền sử dụng đất
Paragon (45 ha; Đồng Nai)	Căn thấp tầng: 520 (0%)	2027-2033F	2028-2034F	Đang xin giấy phép xây dựng
VSIP Hải Phòng (21 ha)	Căn thấp tầng: 740 (0%) Ehome: 3.050 (0%)	2028-2032F	2029-2033F	Đang xin giấy phép xây dựng

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2024 - 2025

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2024F		2025F		Diễn giải
	Giá trị	%yoy	Giá trị	%yoy	
Doanh thu thuần	5.961,33	87,38%	6.608	10,84%	Doanh thu thuần năm 2024 được dự phóng tăng trưởng 87,38% yoy, nhờ vào việc ban giao dự án Akari City (chiếm 55%), dự án Cần Thơ 2 (chiếm 25%) và hai dự án Southgate, Izumi City. Doanh thu thuần năm 2025 được dự phóng tăng trưởng 10,84% yoy, do phần lớn dự án Akari được kỳ vọng đã bàn giao trong năm 2024, tuy nhiên NLG vẫn sẽ bán và bàn giao các sản phẩm gói đầu thuộc dự án Izumi City, Cần Thơ 2 và Mizuki Park.
Giá vốn bán hàng	-3.273,33	102,13%	-3.628	10,82%	Biên lợi nhuận gộp năm 2024 và 2025 được dự phóng lần lượt đạt 44,79% và 45%. Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì quanh mức trung bình 3 năm gần nhất do cấu trúc sản phẩm chiến lược NLG không có nhiều thay đổi.
Lợi nhuận gộp	2.670,33	70,95%	2.980	11,60%	
Doanh thu hoạt động tài chính	292,33	22,96%	78,00	-73,32%	Doanh thu tài chính 2024 tăng mạnh nhờ hoạt động chuyển nhượng 25% cổ phần dự án Paragon Đại Phước cho đối tác nước ngoài. Đến năm 2024, doanh thu tài chính trở về mức trung bình
Chi phí tài chính	-310,67	4,89%	-300,33	-3,33%	
Chi phí SG&A	-1.497,00	52,71%	-1.738,67	16,14%	
Lợi nhuận trước thuế	1.117,33	15,42%	1.355,67	21,33%	
Lợi nhuận sau thuế	912,00	13,93%	1.097,33	20,32%	Biên lãi ròng năm 2024 và 2025, được dự phóng lần lượt đạt 15,3% và 16,61%. Biên lãi ròng được dự phóng sụt giảm do chi phí lãi vay tăng mạnh nhằm tài trợ hàng tồn kho.
Lợi nhuận chia cho cổ đông	541,33	11,91%	640,33	18,29%	

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi tiến hành định giá NLG bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp RNAV, giá trị cổ phiếu NLG theo các phương pháp này có mức 47.300 VNĐ/cp, cao hơn 13,1% so với mức giá mua. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

	Phương pháp	NPV dự phóng	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế
Mizuki Park	DCF	3.626	50%	1813
Akari City	DCF	3.079	50%	1.540
Paragon	DCF	3.072	50%	1536
Soughgate (Waterpoint GĐ1)	DCF	5.742	50%	2871
Waterpoint GĐ2	BV	4.072	100%	4072
Izumi City	DCF	9.760	65%	6344
Cần thơ 2	DCF	2.274	100%	2274
VSIP Hải Phòng	DCF	1.457	100%	1457
Khác	BV	310	100%	310
Tổng NAV dự án		33.392		22.217
(+) Tiền và tương đương tiền				2556,5
(-) Tổng nợ vay				6532
Giá trị tài sản ròng				18.241
(/) Số lượng CPLH				385
Giá mục tiêu				47.300

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.