

Ngày 17/02/2025

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG – HOSE: NLG

Ngành Bất động sản

Giá mục tiêu 12 tháng

42,200đ

XẾP HẠNG 12 THÁNG

NĂM GIỮ

Lợi nhuận kỳ vọng

31%

Giá đóng cửa 14/02/2025

32,200đ

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,286,665
Khối lượng lưu hành	385,075,304
Biên độ 52 tuần	32,050 đ – 45,600 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	13,247 tỷ VND
Sở hữu nước ngoài	42,5%

Q4/24: Điểm rơi lợi nhuận giữ vững tăng trưởng

• Lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTS) 4Q24 tăng 71.4% so với 4Q23 đạt 497 tỷ VND, đưa lợi nhuận cả năm 2024 đạt 512 tỷ VND (+5.9% YoY), hoàn thành 94.5% mục tiêu dự phóng của VPBankS tới từ các dự án Akari GD2, Central Lake Cần Thơ

• Doanh thu 4Q24 ghi nhận 6,369 tỷ VND, tăng 3.9x lần so với cùng kỳ với việc ghi nhận nền thấp trong 4Q23. Doanh thu chuyển nhượng BĐS 4Q24 ghi nhận 6,267 tỷ VND (4.1x YoY) tới từ việc NLG bắt đầu bàn giao dự án Akari GD2 (8.6ha, mở bán 2022) và phần đất nền từ dự án Central Lake Cần Thơ (43.8ha, mở bán 4Q24) từ 4Q24. Cả năm 2024, NLG ghi nhận doanh thu 7,196 tỷ VND, vượt 46% so với dự phóng VPBankS.

• Tại 31/12/2024, tổng dư nợ của NLG đang ở mức 6,961 tỷ VND (+5.6% QoQ) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 10%. Tiền mặt tăng 3.6x so với quý trước đưa tỷ lệ Nợ ròng/VCSH NLG xuống mức thấp so với trung bình ngành. Trong ngắn hạn, NLG có 660 tỷ VND trái phiếu đáo hạn. Tổng nợ vay tăng nhẹ chủ yếu tài trợ việc triển khai các dự án nổi trội điểm 3 năm tới tiếp tục là các dự án Waterpoint GD1, Central Lake và Izumi City.

• CẬP NHẬT: Tình hình presales 4Q24 đạt 1,680 tỷ VND, giảm 22% so với cùng kỳ năm ngoái. 4Q24 ghi nhận presales từ các dự án Akari City 241 tỷ VND, Southgate 347 tỷ VND, Cần Thơ Central Lake 835 tỷ VND, Mizuki 127 tỷ VND. Tính cả năm 2024, NLG ghi nhận doanh số bán hàng đạt 5,204 tỷ VND, tăng trưởng 33% svck.

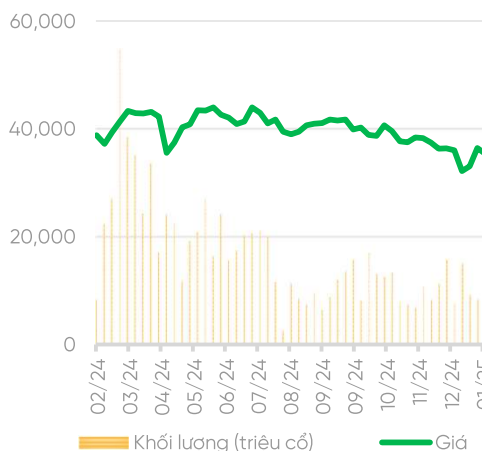
RỦI RO

- Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án tăng do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho ~19,000 tỷ VND)
- Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.
- Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng.
- Tỷ lệ Nợ / VCSH đã tăng trong vòng 5 năm do chủ đầu tư phát triển quỹ đất.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho NLG với giá mục tiêu dự phóng 12 tháng của NLG là 42,200 đồng/ cổ phiếu.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NLG



CHỈ TIÊU	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	7,196	6,167	8,455	8,831
LN gộp	3,068	2,719	3,819	3,982
LNST	512	673	1,001	1,240
EPS	1,270	1,618	2,471	3,093
Tăng trưởng EPS (%)	1%	27%	53%	25%
P/E	26.4x	20.9x	13.7x	10.9x
P/B	1.4x	1.3x	1.2x	1.0x
ROE (%)	4%	5%	7%	8%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	54%	52%	45%	37%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Duy Nam

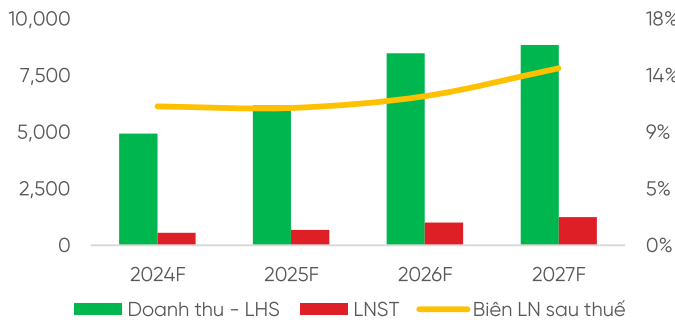
namnd@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/24

BIỂU 1. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

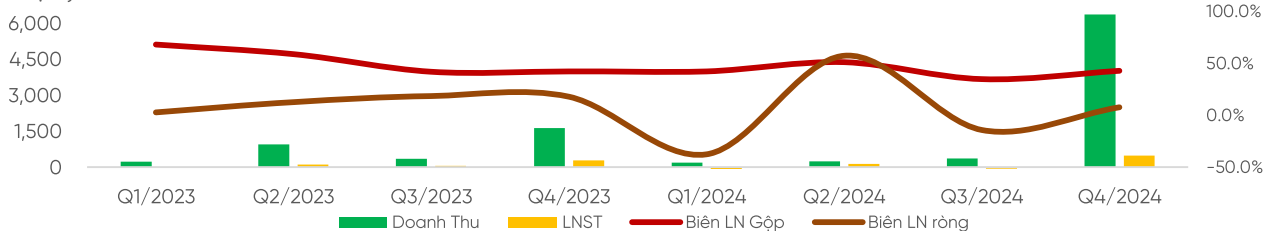
KẾT QUẢ KINH DOANH

- Doanh thu 4Q24 ghi nhận 6,369 tỷ VNĐ, tăng 3.9x lần so với cùng kỳ với việc ghi nhận nền thấp trong 4Q23.** Doanh thu chuyển nhượng BĐS 4Q24 ghi nhận 6,267 tỷ VNĐ (4.1x YoY) tới từ việc NLG bắt đầu bàn giao dự án Akari GĐ2 (8.6ha, mở bán 2022) và phần đất nền từ dự án Central Lake Cần Thơ (43.8ha, mở bán 4Q24) từ 4Q24. Doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 88 tỷ VNĐ (-20.3% YoY), chủ yếu từ dịch vụ xây dựng và bán bất động sản cho thuê. Khoản mục doanh thu cho thuê chiếm dưới 5% tổng cơ cấu doanh thu.
- Lợi nhuận gộp 4Q24 đạt 2,724 tỷ VNĐ (3.9x YoY).** Biên lợi nhuận gộp (GPM) 4Q24 đạt 42.8%, không thay đổi so với cùng kỳ.
- Doanh thu tài chính 4Q24 giảm mạnh 69.0% YoY đạt 40 tỷ VNĐ do cùng kỳ năm ngoái có lợi nhuận một lần từ thoái vốn khoản đầu tư.** Chi phí tài chính 4Q24 tăng 75.8% YoY đạt 153 tỷ VNĐ; **Tổng nợ vay** cuối Q4 tăng nhẹ 5.6% so với quý trước đạt 6,961 tỷ VNĐ cho thấy việc NLG bổ sung nguồn vốn lưu động và dài hạn cho đầu tư các dự án Central Lake (mở bán 11/2024) hoàn thiện dự án Akari GĐ2 (bắt đầu bàn giao 10/2024). **Trong ngắn hạn, khoản trái phiếu 660 tỷ VNĐ đến hạn trả sẽ được đáo hạn vào 2Q25.**
- Lợi nhuận từ Công ty liên doanh liên kết đạt 15 tỷ VNĐ (-92.7% YoY)** đóng góp từ dự án Mizuki Park (NLG sở hữu 50%). Cả năm 2024, lợi nhuận được chia từ dự án Mizuki park vượt 4.2% so với dự báo của chúng tôi, đạt 100 tỷ VNĐ trên doanh thu 926 tỷ VNĐ.
- Lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTS) 4Q24 tăng 71.4% so với 4Q23 đạt 497 tỷ VNĐ,** đưa lợi nhuận cả năm 2024 đạt 512 tỷ VNĐ (+5.9% YoY), hoàn thành 94.5% mục tiêu dự phóng của VPBankS.

CẬP NHẬT: Tình hình presales 4Q24 đạt 1,680 tỷ VNĐ, giảm 22% so với cùng kỳ năm ngoái. 4Q24 ghi nhận các dự án Akari City 241 tỷ VNĐ, Southgate 347 tỷ VNĐ, Cần Thơ Central Lake 835 tỷ VNĐ, Mizuki 127 tỷ VNĐ. Tính cả năm 2024, NLG ghi nhận doanh số bán hàng đạt 5,204 tỷ VNĐ, tăng trưởng 33% svck.

BIỂU 3. KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ (cập nhật)

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

- Tổng tài sản tới cuối 4Q24 đạt 30,308 tỷ VNĐ tăng 1.6% so với quý trước.** Tài sản ngắn hạn chiếm 91% đạt 27,549 tỷ VNĐ, trong đó tiền mặt và các khoản phải thu ngắn hạn chiếm lần lượt 18% và 8.7% trên tổng tài sản.
- Tiền & tương đương tiền tại cuối 4Q24 đạt 5,443 tỷ VNĐ, tăng mạnh 3.6x lần so với quý trước.** Điều này chủ yếu đến từ việc trong 4Q24 NLG đẩy mạnh bàn giao dự án Akari GĐ2 và thu tiền 45% tại thời điểm bàn giao.
- Hàng tồn kho ròng tại cuối 4Q24 giảm 11.4% so với quý trước đạt 17,993 tỷ VNĐ do trong kỳ NLG bàn giao dự án Akari GĐ2.** Lượng lớn hàng tồn kho chiếm 59.4% tổng tài sản công ty, chủ yếu bao gồm tiền sử dụng đất, chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng và phát triển các dự án Izumi, Waterpoint GĐ1-2.
- Các khoản phải thu ngắn hạn tại cuối 4Q24 đạt 2,629 tỷ VNĐ (-19.2% QoQ),** chủ yếu là các khoản phải thu khách hàng.
- Tại 31/12/2024, tổng dư nợ của NLG đang ở mức 6,961 tỷ VNĐ (+5.6% QoQ) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 10%.** Tiền mặt tăng 3.6x so với quý trước đưa tỷ lệ Nợ ròng/VCSH NLG xuống mức thấp hơn trung bình ngành 26%. Trong ngắn hạn, NLG có 660 tỷ VNĐ trái phiếu đáo hạn. Tổng nợ vay tăng nhẹ chủ yếu tài trợ việc triển khai các dự án nói trọng điểm 3 năm tới tiếp tục là các dự án Waterpoint, Central Lake và Izumi City.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	7,196	6,167	8,455	8,831
Giá vốn hàng bán	4,128	3,449	4,636	4,848
Lợi nhuận gộp	3,068	2,719	3,819	3,982
Doanh thu hoạt động tài chính	337	702	787	721
Chi phí tài chính	331	311	502	330
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,390	1,273	1,590	1,626
Lợi nhuận trước thuế	1,839	1,941	2,948	3,179
LNST	512	768	1,006	1,207
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	27,549	37,479	49,103	60,251
I. Tiền & tương đương tiền	5,443	12,963	11,456	15,388
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	792	871	958	1,054
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2,629	4,756	6,548	9,924
IV. Hàng tồn kho	17,993	17,527	28,779	32,523
V. Tài sản ngắn hạn khác	692	1,362	1,362	1,362
Tài sản dài hạn	2,759	13,917	13,469	14,730
I. Các khoản Phải thu dài hạn	10	109	109	109
II. Tài sản cố định	143	82	55	50
1. Tài sản cố định hữu hình	72	46	43	39
2. Tài sản cố định vô hình	71	36	13	11
III. Bất động sản đầu tư	316	275	261	246
IV. Tài sản dở dang dài hạn	5	10,747	9,683	10,665
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,794	2,064	2,373	2,729
VI. Tài sản dài hạn khác	490	109	109	109
Tổng tài sản	30,308	51,396	62,572	74,981
Nợ phải trả	15,742	36,126	45,841	56,748
I. Nợ ngắn hạn	10,148	26,643	35,256	44,747
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	7,261	24,241	32,788	42,279
2.1 Vay ngắn hạn	2,887	2,402	2,468	2,468
II. Nợ dài hạn	5,594	9,483	10,585	12,001
1. Các khoản phải trả dài hạn	1,520	3,103	5,650	8,307
2.2 Vay dài hạn	4,074	6,379	4,935	3,695
Vốn chủ sở hữu	14,566	15,271	16,731	18,233
1. Vốn điều lệ	3,851	3,851	3,851	3,851
2. Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3,166	3,595	4,156	4,830
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,894	4,894	4,894	4,894
5. Vốn khác	13	289	1,187	2,015
Tổng nguồn vốn	30,308	51,396	62,572	74,981

Chỉ số chính	2024	2025F	2026F	2027F
Định giá				
EPS	1,330	1,865	2,483	3,003
Giá trị sổ sách / CP	25,118	26,948	30,739	34,639
P/E	25.4x	18.1x	13.6x	11.3x
P/B	1.3x	1.3x	1.1x	1.0x
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	43%	44%	45%	45%
Biên EBITDA	23%	24%	27%	27%
Biên LN sau thuế	7%	12%	12%	14%
ROE	4%	5%	6%	7%
ROA	2%	2%	2%	2%
Tăng trưởng				
Doanh thu	126%	-14%	37%	4%
Lợi nhuận trước thuế	90%	6%	52%	8%
Lợi nhuận sau thuế	6%	50%	31%	20%
EPS	6%	15%	0%	1%
Tổng tài sản	6%	70%	22%	20%
Vốn chủ sở hữu	0%	5%	10%	9%
Thanh khoản				
Thanh toán hiện hành	2.7	1.4	1.4	1.3
Thanh toán nhanh	0.8	0.7	0.5	0.6
Nợ/tài sản	27%	2635%	3448%	171%
Nợ/vốn chủ sở hữu	48%	58%	44%	34%
Khả năng thanh toán lãi vay	7.9x	4.6x	4.4x	7.1x
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu	3.2	1.8	1.5	1.1
Thời gian thu tiền bình quân	113 ngày	199 ngày	244 ngày	340 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.2	0.2	0.2	0.2
Thời gian tồn kho bình quân	1563 ngày	1880 ngày	1823 ngày	2308 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	0.9	0.3	0.2	0.1
Thời gian trả tiền bình quân	400 ngày	1327 ngày	1993 ngày	2584 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025F	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,203	17,274	-66	7,007
LCTT từ HĐ đầu tư	1,020	-11,283	320	-1,376
LCTT từ HĐ tài chính	672	1,529	-1,761	-1,698
LCTT trong kỳ	2,895	7,520	-1,507	3,932
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2,540	5,443	12,963	11,456
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	5,443	12,963	11,456	15,388

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 & 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ Phiếu

Email: research@vpbanks.com