

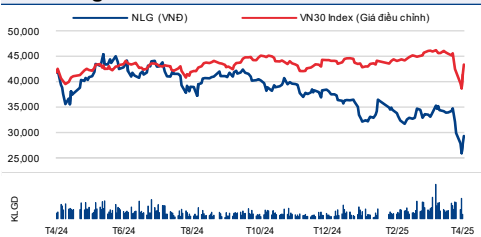
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ41,200
Tiềm năng tăng/giảm: 40.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/4/2025)	29,300
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,950-45,381
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,713
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,220
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	436
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	25.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	43.3%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,181	5,050	6,019
EBITDA đc (tỷ đồng)	659	1,017	1,438
LNTT (tỷ đồng)	968	1,135	1,243
LNT ĐC (tỷ đồng)	456	503	539
FCF (tỷ đồng)	(2,213)	1,427	(967)
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,305	1,397
DPS (đồng)	200	500	500
BVPS (đồng)	24,386	25,247	26,229
T.trưởng EBITDA (%)	(26.2)	54.2	41.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	10.1	7.09
Tăng trưởng DPS (%)	(76.7)	150	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	20.1	23.9
Tỷ suất LNTTT (%)	30.4	22.5	20.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.2	10.6	9.49
Tỷ lệ LN trả CT (%)	15.9	36.1	33.7
Nợ thuần/VCSH (%)	78.7	81.0	73.0
ROAE (%)	5.27	5.58	5.76
ROACE (%)	3.29	5.20	7.20
EV/doanh thu (lần)	4.66	2.66	2.44
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.5	13.2	10.2
P/E ĐC (lần)	24.7	22.5	21.0
P/B (lần)	1.20	1.16	1.12
Lợi suất cổ tức (%)	0.68	1.71	1.71

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch tăng trưởng 35% lợi nhuận thuần

- NLG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 26/4/2025 và đã công bố các tài liệu liên quan.
- Cho năm 2025, NLG đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 701 tỷ đồng (tăng trưởng 35%) trên doanh thu 6,8 nghìn tỷ đồng (giảm 6%). Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần này lần lượt cao hơn 13% và 23% so với dự báo của HSC nhờ lợi nhuận tài chính từ bán 15% cổ phần tại dự án Izumi.
- HSC đang xem xét lại dự báo của mình. Sau khi giá cổ phiếu giảm 14,5% trong 2 tuần gần đây do thông tin về thuế từ Mỹ, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 46% so với ước tính RNAV của HSC, nhỏ hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 37%, tương đương P/E dự phóng năm 2025 là 19,8 lần.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025

NLG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 26/4/2025 và đã công bố các tài liệu liên quan. Các nội dung chính gồm kế hoạch HĐKD, kế hoạch doanh số bán nhà và phương án chi trả cổ tức cho năm 2025.

Kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng 35% trong năm 2025

Cho năm 2025, NLG đặt kế hoạch doanh thu đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (giảm 6%) và lợi nhuận thuần đạt 701 tỷ đồng (tăng trưởng 35%). Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt cao hơn 13% và 23% so với dự báo hiện tại của HSC.

Các yếu tố hỗ trợ bao gồm bàn giao tại các dự án Cần Thơ (43ha, Cần Thơ), Akari (9ha, TP.HCM), Southgate (165ha, Long An), Izumi (170ha, Đồng Nai) và lợi nhuận tài chính từ bán 15% cổ phần tại dự án Izumi (giảm sở hữu từ 65% xuống 50,1%).

Sự chênh lệch chính giữa dự báo của HSC và kế hoạch của Công ty đến từ doanh thu bàn giao cao hơn kỳ vọng và phần lợi nhuận tài chính từ thương vụ bán 15% cổ phần tại dự án Izumi, yếu tố này chưa được phản ánh trong dự báo của HSC.

Kế hoạch doanh số bán nhà tham vọng: tăng trưởng 180%

NLG đặt kế hoạch doanh số bán nhà đạt 14,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 180% và cao hơn 83% so với dự báo của HSC ở mức 8 nghìn tỷ đồng. Động lực đến từ các dự án: Southgate, Izumi, Cần Thơ và Paragon (45ha, Đồng Nai). HSC nhận định kế hoạch này khá thách thức do thị trường BĐS trong nước có khả năng phục hồi không đồng đều. Cụ thể, thị trường tại TP.HCM và Hà Nội sẽ mạnh mẽ trong khi sức hấp thụ ở các tỉnh thành khác sẽ yếu hơn. Năm 2024, NLG đặt kế hoạch doanh số bán nhà đạt 9,6 nghìn tỷ đồng nhưng chỉ hoàn thành 54% kế hoạch với 5,2 nghìn tỷ đồng.

Phương án chi trả cổ tức:

Tài liệu đã đưa ra phương án chi trả cổ tức tiền mặt như sau:

- Năm 2025: cổ tức tiền mặt 500đ/cp (tổng giá trị 192 tỷ đồng), tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 28% và lợi suất cổ tức là 1,7%. Nếu trong những tháng tới, NLG phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu mới, tổng cổ tức tiền mặt sẽ là 243 tỷ đồng (vẫn là 500đ/cp), tương ứng tỷ lệ lợi nhuận chi trả là 35%.

Xem xét lại dự báo

HSC đang xem xét lại dự báo của mình. Sau khi giá cổ phiếu giảm 14,5% trong 2 tuần gần đây do thông tin về thuế từ Mỹ, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 46% so với ước tính RNAV của HSC, lớn hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 37%, tương đương P/E dự phóng năm 2025 là 19,8 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, NLG

Tỷ đồng	2024	KH 2025	Tăng trưởng	HSC dự báo	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	7,196	6,794	-5.6%	6,019	-16.4%	12.9%
Lợi nhuận thuần	518	701	35.3%	571	10.2%	22.8%

Nguồn: NLG, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,339	3,181	5,050	6,019	5,350
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	2,241	2,841	2,649
Chi phí BH&QL	(1,155)	(980)	(1,302)	(1,443)	(1,350)
Thu nhập khác	28.8	26.6	37.6	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	858	608	977	1,398	1,300
Lãi vay thuần	187	(58.5)	68.2	(171)	(171)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	24.5	418	90.1	16.1	48.3
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LN TT	1,070	968	1,135	1,243	1,177
Chi phí thuế TNDN	(204)	(168)	(209)	(245)	(223)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(309)	(317)	(393)	(426)	(368)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	556	484	533	571	586
Lợi nhuận thuần ĐC	524	456	503	539	553
EBITDA ĐC	894	659	1,017	1,438	1,340
EPS (đồng)	1,448	1,257	1,384	1,482	1,521
EPS ĐC (đồng)	1,364	1,186	1,305	1,397	1,434
DPS (đồng)	859	200	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	3,773	2,540	3,421	2,601	2,124
Đầu tư ngắn hạn	987	1,050	1,050	1,050	1,050
Phải thu khách hàng	3,570	3,634	4,545	4,818	4,493
Hàng tồn kho	14,828	17,348	16,892	16,688	17,908
Các tài sản ngắn hạn khác	330	736	883	928	974
Tổng tài sản ngắn hạn	23,489	25,309	26,791	26,085	26,549
TSCĐ hữu hình	66.6	63.8	61.0	58.2	55.4
TSCĐ vô hình	87.1	82.4	77.7	73.0	68.2
Bất động sản đầu tư	236	299	288	277	266
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,034	2,217	2,464	2,663	3,448
Tài sản dài hạn khác	1,173	628	843	1,066	1,368
Tổng tài sản dài hạn	3,599	3,293	3,736	4,139	5,208
Tổng cộng tài sản	27,088	28,602	30,526	30,224	31,757
Nợ ngắn hạn	1,804	2,402	2,459	2,569	2,796
Phải trả người bán	981	1,175	1,019	1,153	980
Nợ ngắn hạn khác	2,468	2,246	2,212	2,318	2,434
Tổng nợ ngắn hạn	8,851	9,887	11,664	10,273	10,771
Nợ dài hạn	3,375	3,705	3,114	3,426	3,758
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,050	1,049	1,049	1,049	1,049
Nợ dài hạn khác	476	380	380	353	294
Tổng nợ dài hạn	4,902	5,135	4,544	4,828	5,102
Tổng nợ phải trả	13,773	15,074	16,260	15,153	15,925
Vốn chủ sở hữu	8,990	9,383	9,729	10,107	10,500
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,325	4,145	4,538	4,964	5,332
Tổng vốn chủ sở hữu	13,315	13,528	14,267	15,071	15,833
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,088	28,602	30,526	30,224	31,757
BVPS (đ)	23,407	24,386	25,247	26,229	27,249
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,406	3,567	2,153	3,394	4,430

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	858	608	977	1,398	1,300
Khấu hao	(35.6)	(51.0)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
Lãi vay thuần	187	(58.5)	68.2	(171)	(171)
Thuế TNDN đã nộp	(211)	(333)	(209)	(245)	(223)
Thay đổi vốn lưu động	(1,519)	(2,116)	1,118	(1,615)	(671)
Khác	(77.5)	99.2	0	(27.6)	(58.3)
LCT thuần từ HKKD	(1,031)	(2,186)	1,663	(723)	117
Đầu tư TS dài hạn	(73.0)	(26.9)	(236)	(245)	(324)
Góp vốn & đầu tư	(810)	(880)	(157)	(183)	(736)
Thanh lý	1,181	233	230	0	14.8
Khác	154	896	101	102	85.3
LCT thuần từ HĐĐT	452	222	(62.3)	(326)	(960)
Cổ tức trả cho CSH	(521)	(187)	(192)	(193)	(193)
Thu từ phát hành CP	187	0	5.72	0	0
Tăng/giảm nợ	1,574	918	(534)	421	560
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,241	731	(721)	229	367
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,112	3,773	2,540	3,421	2,601
LCT thuần trong kỳ	662	(1,233)	880	(820)	(476)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,773	2,540	3,421	2,601	2,124
Dòng tiền tự do	(1,104)	(2,213)	1,427	(967)	(207)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.7	49.1	44.4	47.2	49.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.6	20.7	20.1	23.9	25.0
Tỷ suất LNT (%)	12.8	15.2	10.6	9.49	11.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.1	17.3	18.4	19.7	18.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	(16.6)	(26.7)	58.7	19.2	(11.1)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(28.3)	(26.2)	54.2	41.4	(6.82)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.5)	(12.9)	10.2	7.17	2.61
Tăng trưởng EPS (%)	(55.6)	(13.2)	10.1	7.09	2.61
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(56.0)	(13.1)	10.1	7.09	2.61
Tăng trưởng DPS (%)	38.8	(76.7)	150	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	59.3	15.9	36.1	33.7	32.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.21	5.27	5.58	5.76	5.69
ROACE (%)	4.81	3.29	5.20	7.20	6.35
Vòng quay tài sản (lần)	0.17	0.11	0.17	0.20	0.17
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.20)	(3.59)	1.70	(0.52)	0.09
Số ngày tồn kho	2,298	3,910	2,195	1,917	2,420
Số ngày phải thu	553	819	591	553	607
Số ngày phải trả	152	265	132	132	132
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.0	78.7	81.0	73.0	83.3
Nợ/tài sản (%)	31.2	34.7	37.0	33.0	34.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	10.4	N/a	8.17	7.59
Nợ/EBITDA (lần)	9.45	15.0	11.1	6.94	8.11
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.65	2.56	2.30	2.54	2.46
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.92	4.66	2.66	2.44	2.94
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	22.5	13.2	10.2	11.7
P/E (lần)	20.2	23.3	21.2	19.8	19.3
P/E ĐC (lần)	21.5	24.7	22.5	21.0	20.4
P/B (lần)	1.25	1.20	1.16	1.12	1.08
Lợi suất cổ tức (%)	2.93	0.68	1.71	1.71	1.71

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn