

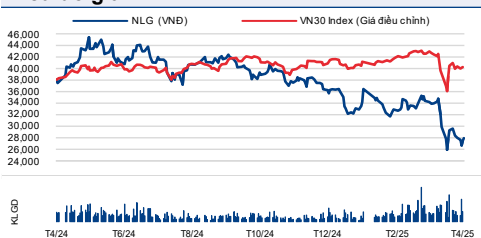
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ41,200
Tiềm năng tăng/giảm: 47.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/4/2025)	27,950
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,950-45,381
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,703
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	411
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)	4.50	2.56	2.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.7	12.7	9.85
P/E ĐC (lần)	23.6	21.4	20.0
P/B (lần)	1.15	1.11	1.07
Lợi suất cổ tức (%)	0.72	1.79	1.79

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

Dự án Akari & Cần Thơ thúc đẩy lợi nhuận; doanh số bán nhà tăng mạnh

- Lợi nhuận thuần Q1/2025 đạt 108 tỷ đồng (so với lỗ thuần 77 tỷ đồng trong Q1/2024) trên doanh thu 1.291 tỷ đồng, tăng 6,3 lần so với cùng kỳ, đa phần nhờ bàn giao dự án Akari và Cần Thơ. Kết quả này sát với dự báo của HSC.
- Tính đến ngày 21/4/2025, doanh số bán nhà đạt 2.576 tỷ đồng, tăng khoảng 100% so với cùng kỳ, hoàn thành 32% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, chủ yếu nhờ dự án Southgate tại Long An. Kết quả này cao hơn so với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NLG và giữ nguyên dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố lợi nhuận Q1/2025

NLG công bố lợi nhuận Q1/2025, cho thấy lợi nhuận thuần đạt 108 tỷ đồng (so với lỗ thuần 77 tỷ đồng trong Q1/2024) trên doanh thu 1.291 tỷ đồng (tăng 6,3 lần so với cùng kỳ). Kết quả này sát với dự báo của HSC.

Dự án Akari và Cần Thơ thúc đẩy hoạt động bàn giao trong quý

Doanh thu BĐS đạt 1.210 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức chỉ 162 tỷ đồng trong Q1/2024, đa phần nhờ bàn giao các căn hộ tại dự án Akari City (9 ha, TP.HCM – 582 tỷ đồng) và Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ – 559 tỷ đồng), và các dự án khác – 69 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu BĐS đạt 33% (so với mức bình thường là 40-45%) do các căn hộ thuộc diện NOXH (có tỷ suất lợi nhuận thấp) tại dự án Cần Thơ có mức đóng góp vào doanh thu cao hơn.

Doanh số bán nhà tăng mạnh

Doanh số bán nhà của NLG đạt 545 tỷ đồng trong Q1/2025, giảm 53% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trong tháng 4, NLG mở bán các căn hộ thấp tầng mới tại dự án Pearl và ST5 trong dự án Southgate (165 ha, Long An) và ghi nhận KQKD rất tốt với doanh thu 1.900 tỷ đồng cho 59 căn hộ thấp tầng. Tính đến ngày 21/4/2025, doanh số bán nhà đạt 2.576 tỷ đồng, tăng khoảng 100% so với cùng kỳ, hoàn thành 32% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, đa phần nhờ dự án Southgate tại tỉnh Long An. Kết quả này cao hơn so với dự báo.

HSC cho rằng việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng tại tỉnh Long An (đang đẩy nhanh tiến độ xây dựng đường Vành Đai 3) và hoạt động mở bán các siêu dự án mới từ các nhà phát triển khác như Eco Retreat (220 ha, Long An, Ecopark phát triển) và Vinhomes Green City (197 ha, Long An, Vinhomes phát triển) đã thúc đẩy tâm lý thị trường Long An.

Từ nay đến cuối năm, NLG sẽ tiếp tục mở bán các căn hộ tại dự án Cần Thơ và Southgate trong khi chuẩn bị mở bán dự án Izumi (170 ha, Đồng Nai) và Paragon (45 ha, Đồng Nai).

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu, dự báo lợi nhuận

HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 1 tháng qua do tâm lý tiêu cực của thị trường từ chính sách thuế của Mỹ, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 49% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 35%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, NLG

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	205	1,291	531%	21.4%
Lợi nhuận gộp	87	413	377%	
Chi phí tài chính thuần	(25)	(50)	101%	
Chi phí BH&QL	(145)	(238)	65%	
Lợi nhuận thử liên doanh, liên kết	24	8	-67%	
Thu nhập thuần khác	12	11	-13%	
LNST	(65)	111	-270%	
Lợi nhuận thuần	(77)	108	-241%	19.0%

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	-	-	-	-	-
LNTT	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
Sig CP bình quân (triệu đv)	384	385	385	385	385
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385
Sig 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)	2.80	4.50	2.56	2.35	2.84
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	21.7	12.7	9.85	11.3
P/E (lần)	19.3	22.2	20.2	18.9	18.4
P/E ĐC (lần)	20.5	23.6	21.4	20.0	19.5
P/B (lần)	1.19	1.15	1.11	1.07	1.03
Lợi suất cổ tức (%)	3.07	0.72	1.79	1.79	1.79

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