

CTCP Đầu tư Nam Long – NLG

Khả quan (từ Trung lập)

Bắt động sàn

Giá hiện tại	VND39.000
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND44.200/28.870
Giá mục tiêu	VND45.800
Giá mục tiêu trước đó	VND43.900
Consensus	-2,6%
Tiềm năng tăng giá	17,4%
Dividend Yield	2,0%
Tỷ suất cổ tức	19,4%

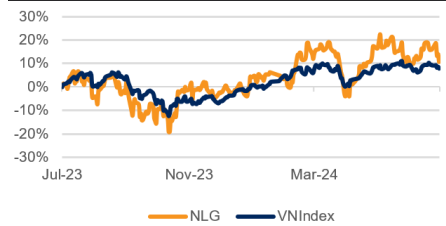
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	598
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	3,5
Sở hữu NN (tr USD)	50
Số CP lưu hành (tr)	383
Số CP sau pha loãng (tr)	383

	NLG	TB ngành	VNI
P/E trượt	40,6x	27,4x	14,9x
P/B hiện tại	1,1x	1,3x	1,8x
ROA	1,4%	1,9%	1,3%
ROE	3,0%	2,7%	4,8%

*dữ liệu ngày 12/8/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
NLG	-1,8	15,3	11,0
Tương quan VNI	-1,2	7,7	7,8

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	12,1%
Ibworth Pte. Ltd.	8,2%
CTCP Đầu tư Thái Bình	5,9%
Khác	73,8%

Tổng quan

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) được thành lập vào năm 1992. NLG hoạt động ở 3 lĩnh vực chính bao gồm: Phát triển quỹ đất, Phát triển khu đô thị và nhà ở; Đầu tư mạo hiểm. NLG sở hữu quỹ đất sạch hơn 681ha với 3 dòng sản phẩm chính: Ehome, Flora, Valora.

Chuyên gia phân tích:



Trần Trung Kiên

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Có vị thế thuận lợi từ việc gia tăng nhu cầu

- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan với tiềm năng tăng giá 17,4% và tỷ suất cổ tức 2,0%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 4,3% trong khi giá đã tăng 5,7% kể từ báo cáo gần nhất.
- Những yếu tố chính thúc đẩy sự thay đổi giá mục tiêu của chúng tôi là sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của hoạt động bán trước và việc điều chỉnh WACC.
- Mức P/B hiện tại là 1,1 lần, thấp hơn trung bình ngành là 1,3 lần và định giá vẫn còn hấp dẫn đối với triển vọng tăng trưởng của NLG.

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu 6T24 giảm 62% svck, xuống còn 457 tỷ đồng do việc bàn giao dự án Cần Thơ sẽ hoãn sang nửa cuối năm 2024.
- Giá trị hàng tồn kho tăng 11% so với đầu năm, lên 19.165 tỷ đồng do chi phí phát triển tăng tại các dự án Akari, Southgate và Cần Thơ.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng LN ròng lần lượt đạt 9,3% và 31,8% trong 2024-2025.

Luận điểm đầu tư

Lợi nhuận lũy kế 6T24 bật dương nhờ thoái vốn dự án Paragon Đại Phước

Sau khi ghi nhận lỗ trong Q1/24 do việc hoãn bàn giao dự án Cần Thơ sang nửa sau 2024, lợi nhuận lũy kế 6T24 đã dương trở lại. Điều này nhờ việc bàn giao các sản phẩm dự án Southgate và thoái vốn 25% tại dự án Paragon Đại Phước trong Q2/24. Ngoài ra, kế hoạch bàn giao bốn block dự án Akari trong 6 tháng cuối năm 2024 sẽ giúp NLG duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định cho cả năm.

Phân khúc trung cấp liên tục thiếu hụt trong bối cảnh nguồn cung sụt giảm

Doanh số ký bán 6T24 tăng 209% vck, đạt 2.678 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Akari City (1,108 tỷ đồng), Mizuki (465 tỷ đồng), Southgate (958 tỷ đồng) và Cần Thơ (147 tỷ đồng). Kết quả tích cực này không gây bất ngờ khi nguồn cung mới tại TP.HCM giảm 59% svck trong 6T24, chỉ còn khoảng 1.700 căn, tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp. Chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ duy trì được doanh số bán trước ấn tượng trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ các sản phẩm phân khúc cấp từ các dự án Mizuki, Southgate và Cần Thơ, với mức giá dưới 60 triệu đồng/m2 tại TP.HCM và dưới 45 triệu đồng/m2 tại các tỉnh lân cận.

Cấu trúc tài chính duy trì lành mạnh dù nợ vay tăng

Nợ vay của NLG đã tăng do các việc giải phóng mặt bằng và đóng tiền sử dụng đất được đẩy mạnh, tuy nhiên công ty vẫn duy trì vị thế tài chính tốt. Nợ ròng/VCSH của NLG cuối Q2/24 là 26,2%, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành. Ngoài ra, NLG còn nắm giữ lượng tiền mặt lớn lên đến 3.040 tỷ đồng, giúp NLG có đầy đủ năng lực đáp ứng nghĩa vụ nợ vay đáo hạn trong năm 2024-2025.

Luật Bất động sản sửa đổi có hiệu lực, tạo động lực tốt cho thị trường

Luật Bất động sản sửa đổi có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong lần sửa đổi lần này luật bất động sản sẽ giải quyết những sự chồng chéo giữa các luật và các quy định các cơ quan. Điều này sẽ giúp giảm đáng kể thời gian hoàn tất các thủ tục pháp lý và tăng tính bảo vệ người mua nhà nhờ đó tạo tâm lý tích cực cho thị trường. NLG với pháp lý dự án rõ ràng và sức khỏe tài chính lành mạnh sẽ không bị ảnh hưởng nhiều bởi các sửa đổi của bộ luật.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh số ký bán	(51,5%)	61,9%	20,9%	36,1%
Tăng trưởng DT thuần	(26,7%)	88,0%	2,6%	2,9%
Tăng trưởng EPS	(13,0%)	9,3%	31,8%	2,9%
Biên lợi nhuận gộp	49,1%	46,0%	48,2%	47,8%
Biên LN ròng	15,2%	9,7%	11,4%	11,4%
P/E (x)	28,8	31,9	24,2	23,5
Rolling P/B (x)	1,3	1,2	1,1	1,1
ROAE	3,6%	3,8%	4,7%	4,6%
Nợ ròng trên VCSH	18,6%	14,7%	10,6%	6,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hồ sơ doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 1992, NLG khởi đầu là một doanh nghiệp xây dựng nhưng đã chuyển đổi thành một nhà phát triển bất động sản, tập trung vào việc xây dựng các khu đô thị tích hợp trong phân khúc nhà ở vừa túi tiền và trung cấp. Nam Long đã liên tục mở rộng quy mô, hợp tác với các đối tác quốc tế uy tín, và phát triển nhiều dự án thành công. Năm 2013, NLG chính thức được niêm yết trên HOSE.

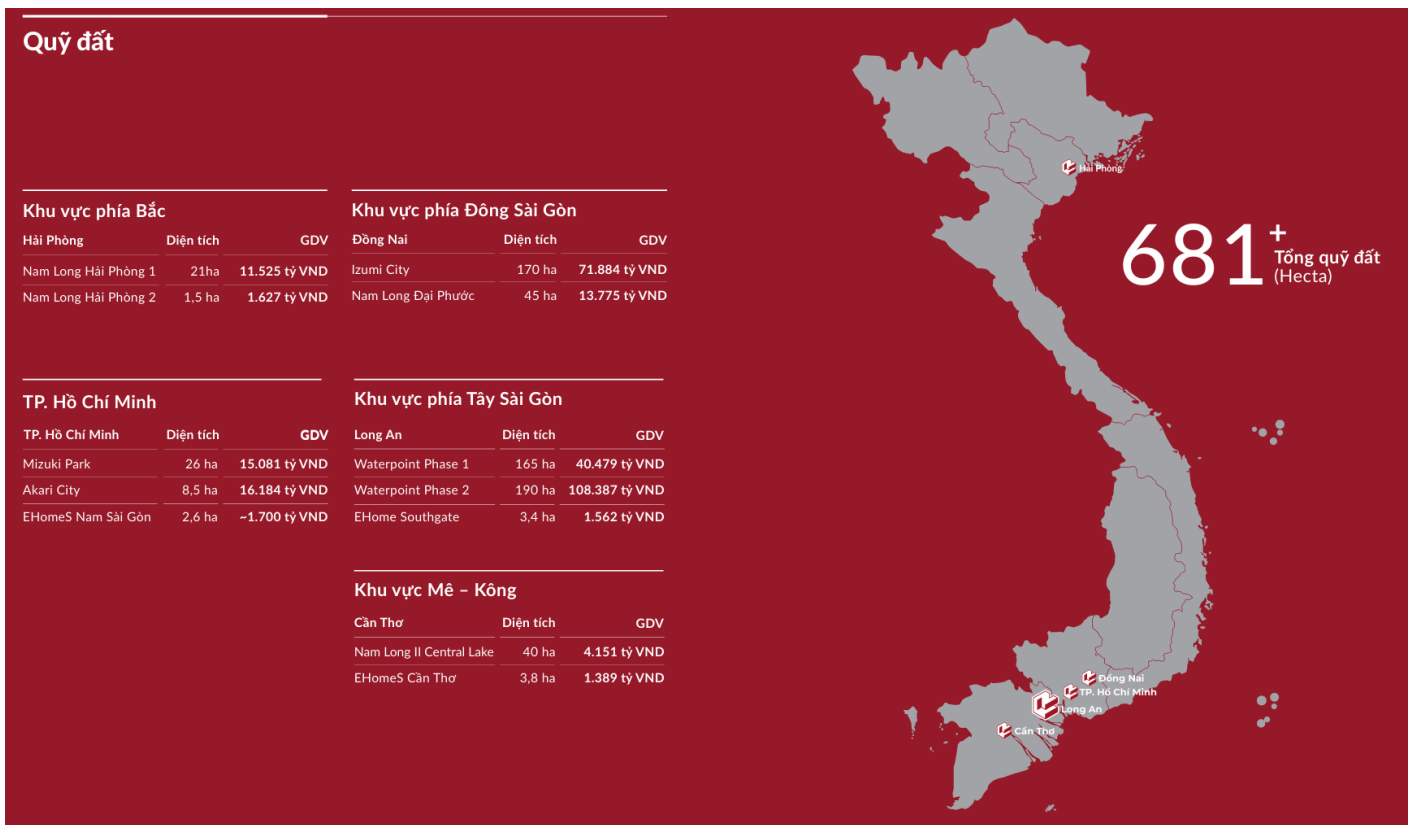
Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt là từ Nhật Bản (Hankyu Hanshin Properties, Nishi Nippon Rail Road), đã giúp Nam Long tiếp cận các công nghệ tiên tiến, các phương pháp quản lý ưu việt và kiểm soát tài chính hiệu quả.

Với quỹ đất hơn 680 hecta đất sạch với pháp lý rõ ràng, NLG hiện đang tập trung vào phát triển các khu đô thị với các sản phẩm nhà ở vừa túi tiền (bao gồm ba phân khúc chính: Ehome - căn hộ vừa túi tiền, Flora - căn hộ độc lập, và Valora - nhà phố & biệt thự). Các dự án này đã tạo nên tên tuổi của NLG nhờ đáp ứng được nhu cầu thực của thị trường. Với hướng phát triển ưu tiên tính bền vững, các sản phẩm của NLG luôn giành được sự tin tưởng của khách hàng về chất lượng và tính minh bạch pháp lý. Nhờ đó, NLG đã duy trì được vị thế tài chính vững chắc.

Trong giai đoạn tới, chiến lược NLG sẽ tập trung vào ba lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, bao gồm: 1) Đầu tư & Quản lý đầu tư (Đơn vị kinh doanh: Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long); 2) Phát triển Bất động sản Đô thị và Nhà ở (Đơn vị kinh doanh: Nam Long Land); và 3) Phát triển Bất động sản Thương mại (Đơn vị kinh doanh: Nam Long Commercial Property).

Trong quá trình phát triển NLG đã tập trung phát triển các dự án chủ yếu ở khu vực phía Nam xung quanh TP.HCM. Tuy nhiên, trong khi tiếp tục phát triển các dự án bất động sản tại các tỉnh phía Nam, NLG sẽ mở rộng phát triển dự án ra khu vực phía Bắc, cụ thể là Hà Nội và Hải Phòng.

Hình 1: Quỹ đất của NLG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN

Tóm tắt KQKD: LN tài chính thúc đẩy LN ròng 6T24

Hình 2: KQKD 6T24 của NLG

(Tỷ đồng)	Q2/24	% svck	6T24	% svck	6T23/2023	6T24 sv. dự phóng 2024
Doanh thu thuần	252	-73,5%	457	-61,6%	37,4%	8,0%
_ Doanh thu từ bàn giao nhà	210	-76,1%	372	-64,7%	36,4%	7,9%
_ Doanh thu cung cấp dịch vụ	29	-47,8%	64	-37,5%	46,2%	8,8%
_ Doanh thu từ xây dựng	3	-77,2%	7	-59,3%	39,0%	9,0%
_ Doanh thu từ cho thuê	11	42,2%	14	-15,2%	59,7%	6,7%
LN gộp	129	-77,1%	215	-70,1%	44,8%	8,5%
Chi phí BH&QLDN	(184)	-26,6%	(328)	-23,4%	43,7%	23,7%
Doanh thu tài chính	250	516,6%	276	219,4%	36,3%	98,8%
Chi phí tài chính	(68)	-9,3%	(118)	-21,8%	51,0%	47,3%
LN từ công ty LDLK	43	16,9%	68	-41,5%	27,6%	61,5%
LN trước thuế	177	-44,6%	131	-63,1%	36,6%	10,1%
LN sau thuế	160	-30,9%	95	-61,7%	30,9%	11,5%
LN ròng của công ty mẹ	145	19,8%	68	-46,8%	26,4%	11,7%
Biên LN gộp	51,0%	-7,8 điểm %	47,1%	-15,5 điểm %		
Biên LN ròng	57,4%	+44,7 điểm %	14,8%	+4,1 điểm %		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Doanh thu sụt giảm vì kế hoạch bàn giao tập trung chủ yếu vào cuối năm

Doanh thu 6T24 giảm mạnh 62% svck, xuống còn 457 tỷ đồng nhờ bàn giao dự án Southgate, Izumi. Doanh thu 6T24 không đạt kỳ vọng của chúng tôi vì thời gian bàn giao dự án Cần Thơ sẽ dời qua nửa cuối năm 2024. Ngoài ra, phần lớn các dự án dự kiến sẽ bàn giao vào nửa cuối năm 2024.

Lợi nhuận lũy kế 2024 bật dương nhờ doanh thu từ hoạt động thoái vốn

Doanh thu tài chính đạt 250 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ thoái vốn 25% cổ phần tại dự án Paragon Đại Phước đóng góp 230 tỷ đồng vào lợi nhuận ròng trong Q2/24. Lợi nhuận ròng Q2/24 tăng 19,8% svck đạt 145 tỷ đồng, so với khoản lỗ ròng 77 tỷ đồng trong Q1/24.

Lợi nhuận ròng 6T24 của NLG dù chỉ hoàn thành 12% dự phóng của chúng tôi, điều này không dẫn đến việc chúng tôi sẽ thay đổi nhiều trong các báo cáo cập nhật sắp tới vì phần lớn doanh thu của NLG trong năm 2024 dự kiến sẽ ghi nhận trong nửa cuối 2024 từ các dự án Akari, Mizuki và Southgate.

Phân khúc sản phẩm vừa túi tiền kéo biên lợi nhuận gộp sụt giảm

Biên LN gộp của NLG trong nửa đầu 2024 sụt giảm do phần lớn sản phẩm được bàn giao ở phân khúc trung cấp từ dự án Southgate và Mizuki Park. Biên LN gộp giảm 15,5 điểm % xuống còn 47,1% so với nửa đầu 2023 khi sản phẩm bàn giao chủ yếu đến từ dự án Southgate (phân khúc Valora) có biên LN gộp hấp dẫn hơn. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp 2024 của NLG sẽ thấp hơn so với biên lợi nhuận gộp 2023 do phần lớn sản phẩm bàn giao thuộc phân khúc tầm trung.

Doanh số bán hàng tăng mạnh nhờ sản phẩm phù hợp nhu cầu thị trường

Doanh số ký bán trong 6T24 cho thấy sự phù hợp sản phẩm của NLG trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt trầm trọng trong 6T24 tại khu vực TP.HCM, với mức giảm 59% svck xuống chỉ còn dưới 2.000 sản phẩm mới. Doanh số ký bán 5T24 của NLG tăng 59% svck, đạt 2.678 tỷ đồng từ dự án Akari City (858 tỷ đồng), Mizuki (465 tỷ đồng), Southgate (958 tỷ đồng) và Cần Thơ (147 tỷ đồng).

Phân tích cấu trúc tài chính: Cấu trúc tài chính của NLG duy trì lành mạnh

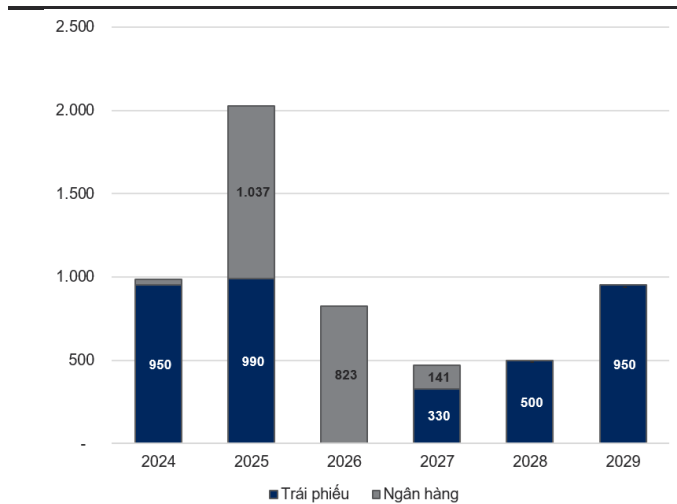
Nợ vay tăng vọt vì hoạt động giải phóng mặt bằng đang được đẩy mạnh

NLG đã tăng cường hoạt động giải phóng mặt bằng, đóng tiền sử dụng đất và hoàn thiện pháp lý các dự án trọng điểm trong những năm gần đây, một phần được tài trợ thông qua nợ, dẫn đến các chỉ số tài chính sụt giảm nhẹ. Tuy nhiên, điều này đã giúp NLG hoàn thành giải phóng mặt bằng theo khung giá đất cũ của Chính phủ, thấp hơn nhiều so với khung giá đất mới gắn với giá thị trường hiện tại, nhờ đó giúp NLG tiếp tục duy trì biên lợi nhuận tốt trong giai đoạn tới.

Dù nợ vay tăng trong những năm gần đây, NLG vẫn nổi bật nhờ duy trì cấu trúc tài chính lành mạnh với rủi ro thanh khoản không đáng kể. Điều này được thể hiện qua tỷ lệ nợ ròng/VCSH chỉ 26,2% so với mức trung bình ngành là 56-58% vào cuối Q2/24. Ngoài ra, lượng tiền và tương đương tiền của NLG đạt 3.040 tỷ đồng, chiếm 10,2% tổng tài sản, vượt xa các khoản vay đáo hạn 983 tỷ đồng và 2,027 trong các năm 2024 và 2025.

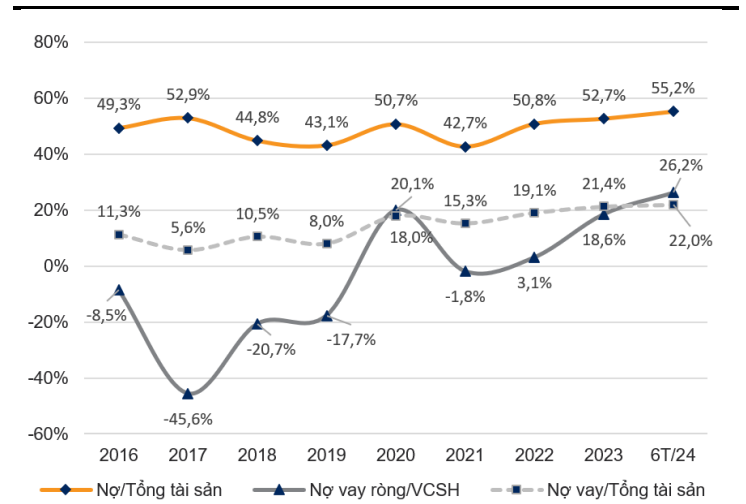
NLG cũng có cấu trúc vốn an toàn với tỷ lệ nợ trên tổng tài sản chỉ 55,2% so với mức trung bình ngành là 75-80%, nhờ chiến lược hợp tác với các đối tác nước ngoài để thực hiện các dự án lớn. Điều này giúp NLG duy trì đòn bẩy tài chính thấp và ổn định. Do đó, NLG có khả năng cung cấp nhiều chính sách hỗ trợ người mua nhà (giúp NLG đạt được tỷ lệ hấp thụ ấn tượng tại các đợt mở bán mới) và tránh được áp lực thanh khoản ngắn hạn. NLG cũng đã thể hiện được khả năng thực hiện các dự án đúng tiến độ, đảm bảo nguồn tiền nhận được từ các đợt thanh toán đều đặn của khách hàng.

Hình 3: Nợ đáo hạn của NLG (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Các chỉ số tài chính của NLG đã sụt giảm nhẹ (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng: Chiến lược phát triển phù hợp với tình hình thị trường

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng 2024-2025 – Biên LN gộp 2024 sẽ thu hẹp do một phần doanh thu bàn giao đến từ các sản phẩm trung cấp

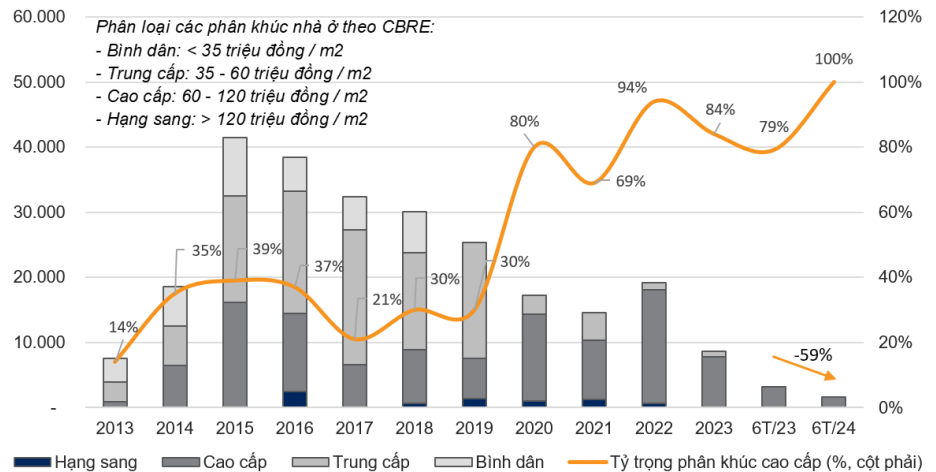
Tỷ đồng	Mới			Cũ		Thay đổi		Ghi chú
	2024	2025	2026	2024	2025	2024	2025	
Doanh thu thuần	5.982	6.137	6.314	5.728	6.811	4,4%	-9,9%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu năm 2024 tăng 4,4% lên 5.982 tỷ đồng so với báo cáo cập nhật trước, nhà phân khúc đất nền dự án Cần Thơ sẽ bàn giao vào nửa cuối năm 2024.
Lợi nhuận gộp	2.751	2.931	3.021	2.537	2.895	8,4%	1,2%	
Biên LN gộp (%)	46,0%	48,2%	47,8%	44,3%	43,5%	+0,3 điểm %	+4,7 điểm %	Doanh thu 2024 được đóng góp từ dự án The Akari (dự án căn hộ phân khúc trung cấp), có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các dự án cao cấp. Doanh thu 2025-2026 được đóng góp từ phân khúc biệt thự thấp tầng (dự án Southgate) và (dự án Izumi). Các phân khúc thấp tầng có biên lợi nhuận gộp cao hơn, dự kiến sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp cho năm 2025-2026 so với năm 2024.
Chi phí BH&QLDN	(1.332)	(1.438)	(1.597)	(1.386)	(1.579)	-3,9%	-8,9%	Sau giai đoạn tái cấu trúc mạnh mẽ vào năm 2023, hệ thống vận hành của NLG đã trở nên tinh gọn hơn, chi phí QL&BH đã được tối ưu hóa.
Doanh thu tài chính	150	150	150	279	294	-46,2%	-49,0%	
Chi phí tài chính	(334)	(223)	(201)	(250)	(190)	33,6%	17,4%	
LN từ công ty LDLK	68	67	165	120	95	-43,3%	-29,5%	
LN trước thuế	1.215	1.487	1.538	1.300	1.515	-6,5%	-1,8%	
Chi phí thuế	(220)	(284)	(288)	(247)	(280)	-10,9%	1,4%	
LN sau thuế	995	1.203	1.250	1.053	1.235	-5,5%	-2,6%	
- LNST cổ đông thiểu số	(466)	(506)	(533)	(475)	(550)	-1,9%	-8,0%	
LNST công ty mẹ	529	697	717	578	685	-8,5%	1,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thị trường phía Nam vẫn đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung do các vướng mắc pháp lý

Nguồn cung tại khu vực phía Nam trong 6T24 không có dấu hiệu cải thiện, thậm chí nguồn cung tại TP.HCM còn giảm svck. Nguyên nhân là do quy trình pháp lý tại các dự án tại TP.HCM diễn ra chậm hơn kỳ vọng. Về nỗ lực giải quyết các vướng mắc pháp lý gần đây, tính đến cuối tháng 6 năm 2024, chỉ có 77 trong tổng số 220 dự án (35%) được tháo gỡ, so với 705 trong số 712 dự án (99%) tại Hà Nội. Vì vậy nguồn cung tại TP.HCM trong 6T24 đã giảm 59% svck, chỉ còn khoảng 2.000 căn, tuy nhiên, tỷ lệ hấp thụ vẫn đạt ở mức cao 102%. Trong khi đó, nguồn cung mới trong 6T24 tại Hà Nội tăng 185% svck, đạt gần 11.000 căn với tỷ lệ hấp thụ đạt tới 113%, thể hiện sự hiệu quả của các nỗ lực tháo gỡ pháp lý tại Hà Nội.

Hình 6: Nguồn cung nhà ở vừa túi tiền và trung cấp ngày càng khan hiếm tại TP.HCM (căn).



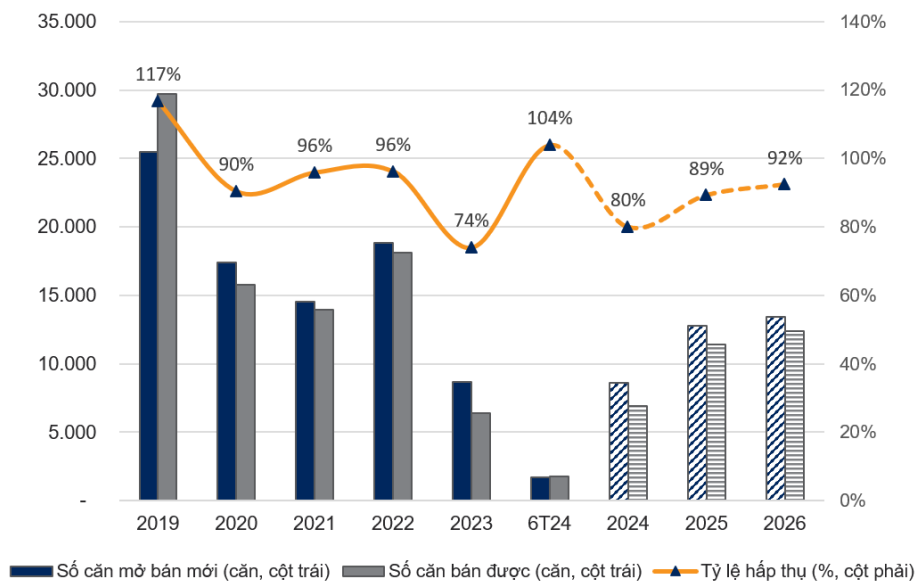
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Thiếu hụt nguồn cung nhà ở phân khúc trung cấp là động lực cho NLG

Thị trường hiện đang trải qua tình trạng mất cân đối giữa cung và cầu với tình trạng dư cung ở phân khúc cao cấp (đặc biệt tại TP.HCM – với 100% nguồn cung căn hộ mới trong 6T24 đến từ phân khúc cao cấp) và thiếu hụt nguồn cung nhà ở phân khúc vừa túi tiền và trung cấp, nhưng tổng nguồn cung vẫn chưa đủ để đáp ứng nhu cầu của người mua nhà, do đó tỷ lệ hấp thụ vẫn trên 100%.

Chúng tôi tin rằng nguồn cung sẽ tiếp tục khan hiếm và sẽ không phục hồi nhanh chóng trong một vài năm tới tại TP.HCM. Đặc biệt, phân khúc trung cấp sẽ đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung khi các dự án mới gần đây đều ở phân khúc cao cấp, hạng sang và liên tục lập mức giá mới. Ngoài ra, hầu hết các dự án đều được phát triển bởi các nhà phát triển nước ngoài hoặc thông qua các liên doanh như Capital Land, Keppel Land, và Gamuda, do đó, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ của các sản phẩm cao cấp này tại TP.HCM sẽ khó đạt trên 100% trong những năm tới, mặc dù nhu cầu của nhà ở vẫn cao.

Hình 7: Nguồn cung mới và tỷ lệ hấp thụ tại TP.HCM (căn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Căn hộ phân khúc trung thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ doanh số ký bán

Hầu hết các dự án của NLG cung cấp các sản phẩm trung cấp đáp ứng nhu cầu thực ở của người mua nhà với mức giá hợp lý tại các vị trí đắc địa ở TP.HCM và các tỉnh lân cận. Các dự án này có mức giá dưới 60 triệu đồng/m², so với các dự án mới ra mắt gần đây của các doanh nghiệp phát triển BĐS nước ngoài đều có mức giá trên 80 triệu đồng/m² (như dự án Eaton Park – Gamuda Land, Zenity, Lumi Hanoi – Capital Land, Sunshine Golden River, Ziet – GS E&C). Vì vậy mà là tỷ lệ hấp thụ khi mở bán của NLG luôn duy trì ở mức cao với tỷ lệ hấp thụ trên 80% cho hầu hết các dự án. Mặc dù dự án Southgate không nằm ở TP.HCM mà nằm ở Bến Lức, Long An, tuy nhiên NLG đã có kế hoạch phát triển dự án để thu hút cư dân.

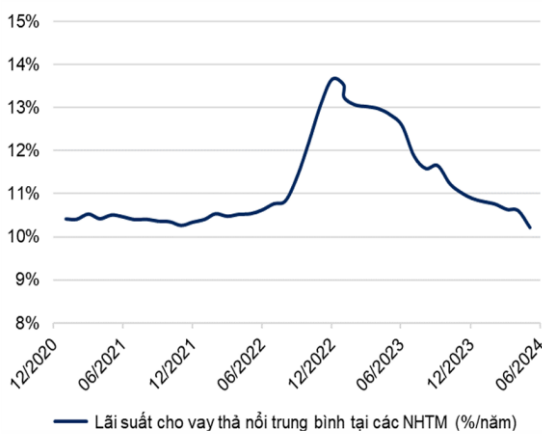
Nhiều yếu tố hỗ trợ được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự phục hồi doanh thu ký bán trong năm 2024, bao gồm: 1) lãi suất giảm đã kích thích nhu cầu từ người mua nhà và nhà phát triển dự án; 2) các cơ quan quản lý tiếp tục tích cực giải quyết các dự án gặp vướng mắc về thủ tục pháp lý; và 3) NLG đã tái cấu trúc vốn

bằng cách giảm nợ và tăng cường hợp tác với các đối tác lớn để tránh rủi ro từ việc phát triển dự án độc lập.

Doanh thu ký bán của NLG đã có sự phục hồi ấn tượng trong nửa đầu năm 2024. Giá trị doanh thu ký bán trong 6T24 tăng 209% so với cùng kỳ, đạt 2,678 tỷ đồng, chủ yếu từ ba dự án chính: Southgate (844 tỷ đồng), Akari City (858 tỷ đồng), và Mizuki Park (439 tỷ đồng). Chúng tôi tin rằng NLG sẽ tiếp tục có doanh số bán mạnh mẽ các sản phẩm trung cấp tại các dự án Mizuki, Southgate và Cần Thơ II trong nửa cuối năm 2024.

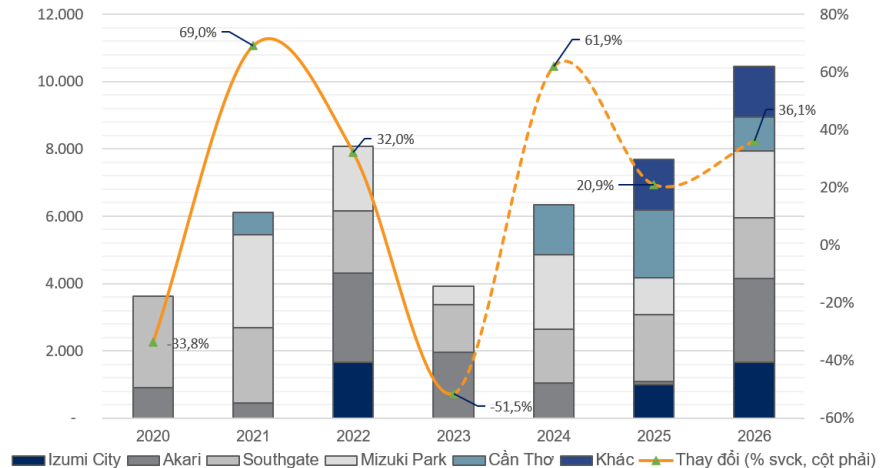
NLG kỳ vọng doanh số ký bán sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024, đạt 6.400 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này sẽ được thúc đẩy bởi doanh số bán tại các dự án Akari, Southgate, Mizuki Park và Cần Thơ II (xem Phụ lục A để biết danh sách các dự án chính của NLG sẽ được triển khai trong các năm tài chính 2024-26). Trong giai đoạn 2025-26, NLG dự định tái ra mắt phân khúc nhà thấp tầng tại dự án Izumi City và triển khai hai dự án mới, VSIP Hải Phòng và Paragon Đại Phước. Do đó, chúng tôi tin rằng giá trị doanh số ký bán của NLG sẽ tăng mạnh lên 7.600 tỷ đồng và 10.400 tỷ đồng trong các năm 2025-26, lần lượt, vượt qua mức đỉnh đã đạt được vào năm 2022. Với danh mục sản phẩm đa dạng, phù hợp với nhu cầu thực ở tại các vị trí đắc địa, chúng tôi tin rằng NLG sẽ tiếp tục đạt doanh số ký bán ấn tượng trong 5 năm tới.

Hình 8: Lãi suất cho vay thả nổi trung bình (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Dự phóng doanh số ký bán của NLG (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Luật Bất động sản sửa đổi có hiệu lực, tạo động lực tốt cho thị trường

Luật Bất động sản sửa đổi đã có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong lần sửa đổi lần này luật bất động sản sẽ giải quyết những sự chông chéo giữa các luật và các quy định các cơ quan. Điều này sẽ giúp giảm đáng kể thời gian hoàn tất các thủ tục pháp lý của một dự án xuống còn khoảng một năm, so với gần hai năm hoặc hơn của trước đây. Điều này sẽ giúp tăng nguồn cung chung của toàn thị trường và cũng giúp tâm lý thị trường chung được cải thiện. Tuy nhiên, những doanh nghiệp phát triển bất động sản không có cơ sở pháp lý rõ ràng có thể sẽ không được hưởng lợi nhiều hoặc thậm chí gặp khó khăn khi luật BĐS sửa đổi có hiệu lực. Mặc dù luật này sẽ tạo động lực tích cực cho thị trường, nhưng những nhà phát triển tốt có khả năng sẽ hưởng lợi nhiều hơn. Những nhà phát triển này đã hoàn thành hầu hết các thủ tục bồi thường đất và có vị thế tốt hơn để nhận giấy phép bán hàng.

Ngoài ra, Luật Bất động sản sửa đổi sẽ thắt chặt các quy định đối với những doanh nghiệp phát triển có cấu trúc tài chính không lành mạnh và phụ thuộc nhiều vào nợ để phát triển các dự án với thủ tục pháp lý chưa hoàn chỉnh.

Những doanh nghiệp này, với phần lớn quỹ đất dự án là đất nông nghiệp, cần một lượng tiền lớn để chuyển đổi đất này sang mục đích đất thương mại. Tuy nhiên vì tình trạng pháp lý chưa rõ ràng của các dự án này, việc đạt được sự chuyển đổi này sẽ rất khó khăn. Khi Chính phủ hướng đến mục tiêu xây dựng một thị trường lành mạnh và bền vững hơn, chỉ những doanh nghiệp phát triển BĐS có kế hoạch phát triển bền vững, lâu dài và cấu trúc tài chính lành mạnh mới có thể phát triển trong những năm tới.

Đối với NLG, chúng tôi đánh giá tác động của bộ luật sửa đổi sẽ không quá lớn nhờ: 1) sức khỏe tài chính lành mạnh với dòng tiền ổn định được tạo ra từ các khoản thanh toán của khách hàng từ các đợt mở bán trước; 2) quỹ đất có tình trạng pháp lý rõ ràng, giúp NLG hầu như luôn nhận được giấy phép mở bán trước khi mở bán, do đó có thể thu trước tiền từ khách hàng lên tới 30% giá trị bất động sản thay vì chỉ tối đa 5% như các nhà phát triển bất động sản khác. Do đó, chúng tôi tin rằng Luật Bất động sản sửa đổi sẽ không là thách thức lớn đối với NLG.

Hình 10: Kế hoạch phát triển dự án của NLG

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Diện tích đất (ha)	Kế hoạch phát triển*									
					2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 trở đi	
Mizuki	Bình Chánh, TP.HCM	Flora Valora	50%	26,2										
Southgate	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	60%	165,0										
Akari	Bình Tân, TP.HCM	Flora	50%	8,8										
Can Tho	Cái Răng, Cần Thơ	Ehomes Đất nền	100%	43,0										
Izumi City	Đồng Nai	Valora	65%	170,0										
VSIP Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng	Ehomes Valora	50%	21,0										
Waterpoint (Giai đoạn 2)	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	100%	190,0										
Đại Phước	Đồng Nai	Khu đô thị	100%	45,0										

(*) Kế hoạch phát triển của mỗi dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành) trong ô màu xám.

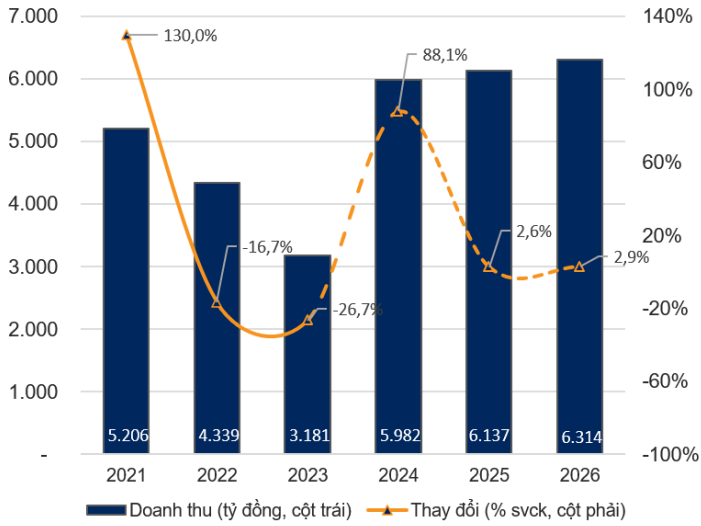
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Danh mục dự án đa dạng thúc đẩy triển vọng tăng trưởng trong giai đoạn 2024-2026

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 của NLG sẽ tăng 80% svck, đạt 5.982 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp giảm 3,1 điểm % svck, xuống còn 46% do chủ yếu bàn giao các sản phẩm thuộc phân khúc trung cấp từ các dự án Akari và Southgate so với năm 2023, khi phần lớn sản phẩm bàn giao là nhà thấp tầng cao cấp từ dự án Izumi City. Doanh thu năm 2025/2026 của NLG dự kiến sẽ tăng lần lượt 2,6% và 2,9% so với cùng kỳ, đạt 6.137 tỷ đồng và 6.314 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp tăng lên lần lượt 48,2% và 47,8%, tăng 1,8-2,2 điểm %, nhờ vào việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng từ các dự án Mizuki và Southgate.

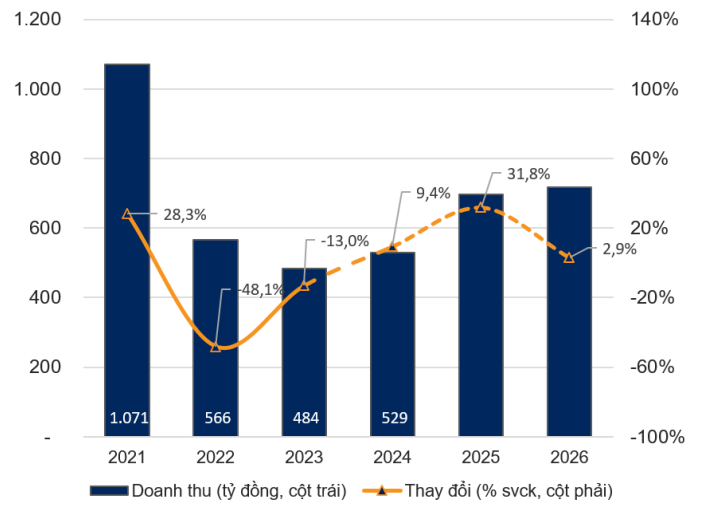
Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2024 của NLG sẽ tăng 9,3% svck, đạt 529 tỷ đồng, nhờ vào việc bàn giao các dự án Akari, Southgate và Mizuki, cùng với việc ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn 25% cổ phần tại dự án Paragon Đại Phước. LN ròng năm 2025/2026 của NLG dự kiến sẽ tiếp tục tăng lần lượt 31,8% và 2,9%, đạt 697 tỷ đồng và 717 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi hai dự án mới là VSIP Hải Phòng và Paragon Đại Phước.

Hình 11: Doanh thu từ bán giao BĐS giai đoạn 2024-26 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: LN ròng giai đoạn 2024-26 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Nâng khuyến nghị từ Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu trong một năm là 45.800 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu của chúng tôi được đưa ra dựa trên định giá RNAV sử dụng mô hình DCF cho các dự án của NLG, ngoại trừ Waterpoint VCD. Chúng tôi áp dụng giả định WACC thấp hơn là 11,0% (từ 12,1% trong báo cáo cập nhật trước), với lãi suất phi rủi ro (Rf) là 2,79% (lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Chính phủ Việt Nam tính đến ngày 30 tháng 6 năm 2024) và phần bù rủi ro thị trường (Rm) là 7,78% (theo điều chỉnh từ [NYU Stern](#)).

Hình 13: Định giá cổ phiếu (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá hợp lý Q4/23	Giá hợp lý Q2/24	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp	Chú thích
Southgate	2.841	2.974	50%	DCF	Dự án đã bàn giao một số block Ehome và biệt thự trong các quý gần đây. Trong nửa đầu năm 2024, dự án đã tiếp tục đóng góp lớn vào doanh số ký bán nhờ vào phân khúc phù hợp với nhu cầu người mua nhà.
Waterpoint VCD	3.156	3.383	100%	So sánh	
Mizuki Park	1.652	1.891	50%	DCF	
Cần Thơ	1.873	1.914	100%	DCF	Thời gian bàn giao dự án đã dời qua nửa cuối năm 2024 do một số vấn đề về pháp lý. Phần lớn sản phẩm của dự án là các thửa đất phân lô vì vậy doanh thu có thể được ghi nhận ngay sau khi bán.
Akari	1.527	1.614	50%	DCF	
Hải Phòng	894	1.653	100%	DCF	Dự án đã nhận được quy hoạch chi tiết 1:500 và hiện đang trong quá trình xin giấy phép xây dựng và dự kiến triển khai vào năm 2025.
Izumi City	8.246	8.035	65%	DCF	Điều chỉnh giảm do hoạt động mở bán hoãn so với dự kiến, ảnh hưởng đến định giá của dự án.
Paragon Đại Phước	1.413	1.724	50%	DCF	NLG đã hoàn thành việc thoái vốn 50% cổ phần của dự án cho đối tác nước ngoài và dự án đã ghi nhận những tiến triển pháp lý tích cực trong nửa đầu năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được triển khai vào năm 2026.
Khác	464	915	100%	BV	
Tổng	22.066	24.103			
Cộng:					
Tiền và tương đương tiền	3.590	3.040			
Tài sản khác	2.577	2.200			Bao gồm 1.845 tỷ đồng từ khoản Đầu tư vào Công ty liên doanh, liên kết.
Trừ:					
Nợ vay	6.107	6.532			
Nợ phải trả khác	211	205			
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.145	4.081			
RNAV	17.769	18.525			
Số lượng CPDLH (triệu CP)	385	385			
Chiết khấu RNAV	5%	5%			Chúng tôi vẫn duy trì chiết khấu 5% trên tổng định giá vì những rủi ro tiềm tàng của thị trường BĐS trong giai đoạn hiện tại. Mặc dù thị trường đang đối mặt với tình trạng thiếu cung, đặc biệt là nguồn cung ở phân khúc trung cấp. Tuy nhiên các khía cạnh pháp lý của các dự án NLG vẫn được đảm bảo và sản phẩm của NLG phù hợp với nhu cầu của người mua nhà.
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	43.900	45.800			Tương đương với P/B 1 năm 1,3 lần với giá mục tiêu được đưa ra.
Giả định WACC					
Phần bù rủi ro thị trường (Rm)	9,0%	7,8%			
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	2,2%	2,8%			
Beta	1,3	1,3			
Chi phí VCSH	13,9%	12,5%			
Chi phí nợ vay	10,0%	10,0%			
Tỷ trọng nợ vay	31,1%	32,9%			
Tỷ trọng VCSH	68,9%	67,1%			
WACC	12,1%	11,0%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Độ nhạy của giá định định giá

		Chi phí VCSH						
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Chi phí nợ	8,5%	49.800	49.200	48.500	47.800	46.900	46.100	45.300
	9,0%	49.200	48.600	47.900	47.200	46.300	45.500	44.700
	9,5%	48.500	47.900	47.200	46.500	45.600	44.800	44.000
	10,0%	47.800	47.200	46.500	45.800	44.900	44.100	43.300
	10,5%	47.000	46.400	45.700	45.000	44.100	43.300	42.500
	11,0%	46.200	45.600	44.900	44.200	43.300	42.500	41.700
	11,5%	45.500	44.900	44.200	43.500	42.600	41.800	41.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

NLG hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,1 lần, thấp hơn mức trung bình ngành là 1,3 lần và thấp hơn mức P/B trung bình 3 năm là 1,3 lần. Chúng tôi tin rằng mức định giá này hấp dẫn đối với một doanh nghiệp phát triển BĐS có cơ cấu tài chính lành mạnh, sở hữu các phân khúc sản phẩm đa dạng phù hợp với nhu cầu của người mua nhà, và sở hữu quỹ đất có pháp lý rõ ràng, trong đó hầu hết các hoạt động bồi thường đất đã được hoàn tất với mức giá thấp.

Hình 14: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã	Giá		Doanh thu		Doanh thu		LN ròng		LN ròng		ROE	P/E	P/B	Nợ ròng/VCSH
		hiện tại	Vốn hóa	2023	svck	6T24	svck	2023	svck	6T24	svck				
		Nội tệ	tỷ đồng	tỷ đồng	%	tỷ đồng	%	tỷ đồng	%	tỷ đồng	%	%	trượt 12T	hiện tại	Q2/24 (%)
BDS nhà ở															
Vinhomes	VHM VN	37.200	6.432	4.069,0	66,0%	1.448,5	-41,2%	1.311,3	15,7%	464,0	46,0%	12,4	7,0	0,8	24,0%
Novaland	NVL VN	11.400	884	187,4	-57,2%	89,3	35,5%	23,8	-72,0%	14,9	50,3%	1,4	10,2	0,6	125,0%
Phát Đạt	PDR VN	17.700	594	24,3	-59,0%	6,5	-6,2%	26,9	-39,9%	4,1	-65,8%	8,0	25,5	1,5	27,1%
Khang Điền	KDH VN	35.650	1.271	85,1	-27,1%	38,9	-3,5%	28,1	-35,1%	13,6	-23,6%	4,6	44,7	1,8	32,6%
Đất Xanh	DXG VN	13.300	381	146,4	-33,0%	41,8	100,6%	6,8	-20,0%	2,6	4,9%	2,1	47,3	0,6	25,4%
Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG VN	23.150	561	40,8	-46,2%	6,4	-54,9%	4,7	-17,6%	0,4	-88,3%	(0,3)	151,0	1,8	17,1%
<i>Trung bình</i>				758,8	-26,1%	271,9	5,1%	233,6	-28,1%	83,3	-12,7%	4,7	47,6	1,3	41,9%
Nam Long	NLG VN	39.000	597	125,0	-26,7%	18,2	-61,6%	19,0	-13,0%	2,7	-77,5%	3,0	34,6	1,1	26,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Tiềm năng tăng giá đến từ: 1) Các cơ quan quản lý vào cuộc quyết liệt hơn để giải quyết các nút thắt trong các dự án BĐS nhà ở; và 2) lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức hấp dẫn, qua đó giúp cải thiện tâm lý thị trường.

Rủi ro giảm giá: 1) tiến độ bàn giao, cấp phép xây dựng và cấp phép mở bán mới chậm hơn dự kiến; 2) Sức hấp thụ của các đợt mở bán mới của NLG chưa đạt kỳ vọng.

Phụ lục A: Các dự án chính được NLG triển khai giai đoạn 2024 – 2026

Hình 15: Waterpoint Giai đoạn 1 (Southgate): NLG đang tiếp tục mở bán các sản phẩm trong giai đoạn 1; Waterpoint Giai đoạn 2 (VCD): Đang thực hiện điều chỉnh quy hoạch chi tiết.



- Vị trí: Nằm ngay điểm đầu đường cao tốc Bến Lức – Long Thành nối thẳng sân bay quốc tế Long Thành. Thuận lợi kể nối với đường vành đai 3 sắp tới nối Tp.HCM, Long An, Đồng Nai và Bình Dương.
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long, NNR, TBS, Tân Hiệp
- Tổng diện tích: 165ha
- Mật độ xây dựng: 23%
- Số sản phẩm : 3.606 căn
- Sản phẩm chính: Biệt thự / Nhà phố / Nhà phố thương mại / Ehome
- Thời gian phát triển: 2019 - 2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: Dự án sẽ tiếp tục mở bán các khối thương mại (hơn 800 căn hộ) và 24 biệt thự trong nửa cuối năm 2024 - 2025.



- Vị trí: Tọa lạc trên đại lộ Nguyễn Văn Linh, Bình Chánh, Tp.HCM rộng 120m gồm 10 làn xe nối thẳng quận 7, quận 2
- Tổng diện tích: 26ha
- Mật độ xây dựng: 29%
- Số sản phẩm:
- Giai đoạn 1: 1.500 căn
- Giai đoạn 2: 1.601 căn
- Giai đoạn 3: 1.830 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ / Biệt thự / Nhà phố thương mại
- Thời gian bàn giao: Q4/19-2026

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: Dự án Akari City: Đã hoàn thành cốt nóc giai đoạn 2 và dự kiến bắt đầu bàn giao vào Q4/24



- Vị trí: Tọa lạc trên đại lộ Võ Văn Kiệt, Bình Tân, Tp.HCM, trục đường huyết mạch của thành phố nối phía Đông và Tây Sài Gòn
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long, NNR & Hankyu, Hanshin
- Tổng diện tích: 8,5ha
- Mật độ xây dựng: 33%
- Số sản phẩm: 6 tòa cung cấp 5.005 căn hộ
- Giai đoạn 1: 1.803 căn
- Giai đoạn 2: 1.690 căn
- Giai đoạn 3: 1.512 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ
- Thời gian phát triển: Giai đoạn 1: Q4/21, giai đoạn 2: 2H24.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

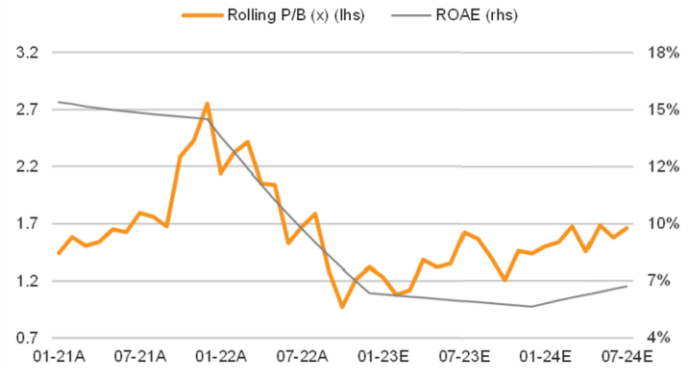
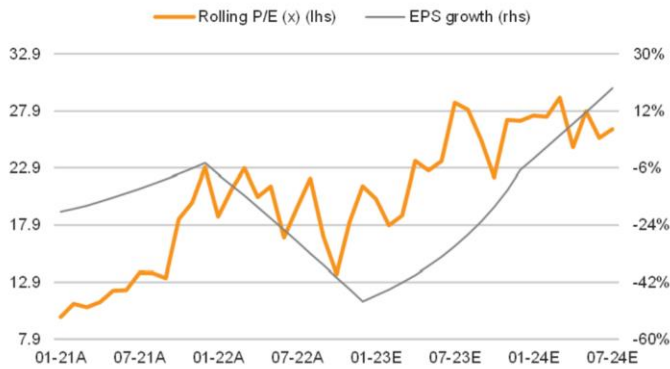
Hình 18: Dự án Izumi: Giai đoạn tiếp theo của dự án này dự kiến sẽ tạm dừng chờ phê duyệt quy hoạch tổng thể 1:500 điều chỉnh, với kế hoạch mở bán lại vào nửa cuối năm 2025.



- Vị trí: Tọa lạc tại xã Long Hưng, Biên Hòa, Đồng Nai. Dự án sẽ hưởng lợi từ sự phát triển cơ sở hạ tầng trong khu vực, bao gồm mở rộng đường kết nối với tuyến cao tốc Long Thành – Tp.HCM. Sau khi hoàn thành, dự kiến thời gian di chuyển từ dự án đến Tp.HCM giảm từ 1-1,5 giờ xuống còn 45 phút.
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long & Hankyu Hanshin
- Tổng diện tích: 170ha
- Mật độ xây dựng: 35,6%
- Số sản phẩm: 6 giai đoạn gồm 2.922 căn
- Sản phẩm chính: Biệt thự / Nhà phố/Nhà phố thương mại
- Thời gian bàn giao: 2023-26

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-24E	12-25E	12-26E
Doanh thu thuần	5.982	6.137	6.314
Giá vốn hàng bán	(3.231)	(3.206)	(3.293)
Chi phí quản lý DN	(625)	(641)	(746)
Chi phí bán hàng	(708)	(797)	(851)
LN hoạt động thuần	1.231	1.493	1.424
EBITDA thuần	1.276	1.541	1.474
Chi phí khấu hao	45	48	50
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.231	1.493	1.424
Thu nhập lãi	150	150	150
Chi phí tài chính	(334)	(223)	(201)
Thu nhập ròng khác	0	0	0
TN từ các Cty LK & LD	68	67	165
LN trước thuế	1.215	1.487	1.538
Thuế	(220)	(284)	(288)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(466)	(506)	(533)
LN ròng	529	697	717
Thu nhập trên vốn	529	697	717
Cổ tức phổ thông	(231)	(251)	(281)
LN giữ lại	298	446	436

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-24E	12-25E	12-26E
Tiền và tương đương tiền	2.188	2.015	2.214
Đầu tư ngắn hạn	1.050	1.050	1.050
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.107	5.016	5.078
Hàng tồn kho	17.355	16.987	16.506
Các tài sản ngắn hạn khác	850	850	850
Tổng tài sản ngắn hạn	25.550	25.918	25.698
Tài sản cố định	145	151	162
Tổng đầu tư	2.296	2.296	2.296
Tài sản dài hạn khác	640	640	640
Tổng tài sản	28.631	29.005	28.796
Vay & nợ ngắn hạn	2.402	2.013	1.614
Phải trả người bán	1.521	1.648	1.482
Nợ ngắn hạn khác	6.025	6.078	5.418
Tổng nợ ngắn hạn	9.948	9.739	8.514
Vay & nợ dài hạn	2.931	2.661	2.754
Các khoản phải trả khác	1.493	1.493	1.493
Vốn điều lệ và	3.848	3.848	3.848
LN giữ lại	3.177	3.623	4.059
Vốn chủ sở hữu	14.259	15.112	16.035
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.624	5.130	5.663
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	28.631	29.005	28.796

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-24E	12-25E	12-26E
LN trước thuế	1.215	1.487	1.538
Khấu hao	45	48	50
Thuế đã nộp	(220)	(284)	(288)
Các khoản điều chỉnh khác	(169)	(1.232)	(190)
Thay đổi VLĐ	(274)	519	(406)
LC tiền thuần HKKD	597	538	704
đầu tư TSCĐ	(51)	(39)	(72)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	107	238	154
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	56	199	82
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(774)	(659)	(306)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(231)	(251)	(281)
LC tiền thuần HĐTC	(1.005)	(910)	(587)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2.540	2.188	2.015
LC tiền thuần trong năm	(352)	(173)	199
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.188	2.015	2.214

Các chỉ số cơ bản

	12-24E	12-25E	12-26E
Dupont			
Biên LN ròng	9,7%	11,4%	11,4%
Vòng quay TS	0,19	0,21	0,22
ROAA	1,8%	2,4%	2,5%
Đòn bẩy tài chính	1,83	1,75	1,66
ROAE	3,8%	4,7%	4,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	259,3	271,3	291,8
Số ngày nắm giữ HTK	114,6	130,5	137,6
Số ngày phải trả tiền bán	151,3	191,5	178,2
Vòng quay TSCĐ	38,11	41,47	40,35
ROIC	2,7%	3,5%	3,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,6	2,7	3,0
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,8	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,4
Vòng quay tiền	222,6	210,2	251,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	88,0%	2,6%	2,9%
Tăng trưởng LN từ HKKD	102,4%	21,3%	(4,6%)
Tăng trưởng LN ròng	9,3%	31,8%	2,9%
Tăng trưởng EPS	9,3%	31,8%	2,9%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên Phân tích

Email: kien.trantrung@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>