Ngày 13 tháng 5 năm 2025

Shinhan Securities



CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG

[Việt Nam / Bất động sản]

Mã Bloomberg (NLG VN) | Mã Reuters (NLG.HM)

MUA

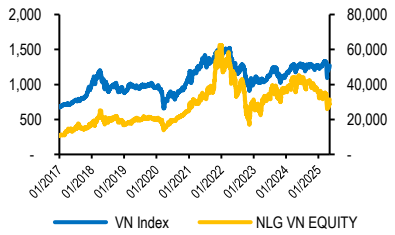
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**39,600 VND**
Giá hiện tại (9/5/2025)	30,700 VND
Suất sinh lời (%)	29.0%

VNINDEX	1,250
P/E thị trường	12.8
Vốn hóa (tỷ VND)	11,822
SLCP lưu hành (triệu CP)	385
Tự do giao dịch (triệu CP)	216
52-tuần cao/thấp (VND)	44,400/25,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.89
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	109
Sở hữu nước ngoài (%)	38

Cổ đông lớn (%)	HĐQT và bên liên quan	21.0
	Ibeworth Pte.Ltd	8.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-11.2	-24.3	-4.3
So với VN-Index (%)	-2.0	-1.0	-0.3



Nguồn: Bloomberg

Đà hồi phục được duy trì

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 39,600 đồng

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam (hơn 680ha). Đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BĐS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của NLG đạt lần lượt đạt 6,755 tỷ đồng (-6.1% YoY) và 686 tỷ đồng (+ 32.5% YoY) đến từ bàn giao sản phẩm các dự án hiện hữu (Akari, Southgate, Cần Thơ) và ghi nhận chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi City. Chúng tôi lạc quan triển vọng dài hạn của NLG nhờ (1) sở hữu quỹ đất lớn với pháp lý rõ ràng để sẵn sàng triển khai và (2) thị trường bất động sản tại các tỉnh lân cận thành phố lớn có sự hồi phục tốt. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua NLG với giá mục tiêu 39,600 đồng. Định giá ở mức hấp dẫn tương đương với tiềm năng tăng giá 29.0%.

Cập nhật KQKD Q1/2025

Trong Q1/2025, doanh thu thuần NLG đạt 1,291 tỷ đồng (+530.9% YoY) và LN ròng đạt 108 tỷ đồng (so với lỗ ròng 77 tỷ đồng trong Q1/2024; phần lớn doanh thu 2024 tập trung vào Q4/2024). Kết quả tích cực trên chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm còn lại dự án Akari và Cần Thơ.

Biên lợi nhuận gộp Q1/2025 của NLG sụt giảm 10.3 điểm % so với Q1/2024 về còn 32.0% vì phần lớn sản phẩm được bàn giao trong Q1/2025 thuộc phân khúc trung cấp của dự án Akari và phân khúc NOXH của dự án Nam Long Cần Thơ so với phân khúc thấp tầng được bàn giao trong Q1/2024.

Doanh số ký bán của NLG tính đến 21/4 đạt 2,576 tỷ đồng, tương đương 50% doanh số ký bán của NLG của cả năm 2024. Doanh số ký bán chủ yếu đến từ dự án Waterpoint Southgate, lên tới 2,126 tỷ đồng. NLG duy trì đà phục hồi doanh số ký bán tích cực thể hiện sự quan tâm của thị trường mở rộng sang các tỉnh lân cận Tp.HCM bao gồm các tỉnh như tỉnh Long An.

Dự báo năm 2025

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của NLG giảm nhẹ đạt 6,755 tỷ đồng (-6.1% YoY) và lợi nhuận ròng bật tăng đạt 686 tỷ đồng (32.5% YoY) nhờ (1) tiếp tục mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu và (2) ghi nhận DT từ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi.

Điều chỉnh định giá: Điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính và kinh doanh Q1/2025, (2) thận trọng về tiến độ triển khai dự án Izumi do chậm trễ thủ tục pháp lý, (3) chiết khấu RNAV 10% để phản ánh các rủi ro hiện tại. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 39,600 VND/cp.

Rủi ro: (1) các thủ tục pháp lý chậm trễ hơn so với kỳ vọng; (2) đà hồi phục phụ thuộc bởi sự ấm lên của thị trường BĐS tỉnh như Đồng Nai, Long An ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ; (3) các ảnh hưởng gián tiếp về bất định trong đàm phán thuế quan với Mỹ.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**4,339**	**3,181**	**7,196**	**6,755**	**6,669**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	829	582	1,664	1,642	1,781
LN ròng công ty mẹ (tỷ VND)	**556**	**484**	**518**	**686**	**649**
EPS (VND)	1,345	1,187	1,285	1,784	1,686
BPS (VND)	23,407	24,386	25,145	26,113	26,551
OPM (%)	19.1	18.3	23.1	24.3	26.7
NPM (%)	19.9	25.2	19.3	17.5	18.2
ROE (%)	6.2	5.3	5.4	7.0	6.4
PER (x)	27.3	27.2	20.5	15.5	16.4
PBR (x)	1.7	1.4	1.1	1.1	1.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kiên Trần

☎ (84-28) 6299-7751
✉ kien.tt@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD năm 3T2025 và dự phóng 2025

Khoản mục	3T2025 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	**1,291**	**530.9%**	**6,755**	**-6.1%**	Doanh thu 3T2025 đạt 1,291 tỷ đồng (+530.9% YoY) nhờ đẩy mạnh bàn giao phần còn lại của dự án Akari giai đoạn 2 và dự án Nam Long Cần Thơ (đóng góp khoảng 90% doanh thu 3T2025).
Doanh thu bàn giao dự án	*1,209*	645.6%	4,695	-32.6%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	*16*	-54.4%	197	18.9%	
Doanh thu từ dịch vụ xây dựng	*56*	1267.1%	35	27.8%	
Doanh thu từ cho thuê BĐS	*9*	190.5%	28	-24.3%	
Doanh thu từ chuyển nhượng	-	0.0%	1,500	N/A	Doanh thu trong các quý còn lại của 2025 của NLG sẽ được đóng góp từ dự án Waterpoint Southgate, dự án Cần Thơ và dự án liên doanh Mizuki sẽ đóng góp vào thu nhập của cả năm. Ngoài ra trong năm 2025, NLG sẽ ghi nhận doanh thu hơn 1,500 tỷ từ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi cho đối tác (sau chuyển nhượng NLG sở hữu 50% dự án này).
Lợi nhuận gộp	**413**	**377%**	**3,235**	**5.8%**	Biên LN gộp 3T2025 giảm còn 32.0% (3T2024: 42.3%) vì bàn giao chủ yếu là dự án Akari (phân khúc Flora), dự án Cần Thơ (phân khúc NOXH) so với 3T2024 bàn giao dự án Southgate (phân khúc Valora).
Biên lợi nhuận gộp	32.0%		47.9%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-238	64.7%	-1,593	14.3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**175**	**N/A**	**1,642**	**-1.3%**	
Doanh thu tài chính	48	87.4%	223	-33.8%	
Thu nhập/(lỗ) khác	11	-13.4%	0	0.0%	
Lãi lỗ từ công ty liên doanh, LK	8	-67.0%	65	-35.0%	
Chi phí tài chính	-99	95.8%	-474	43.1%	
Lợi nhuận trước thuế	**142**	**N/A**	**1,456**	**-20.2%**	Trong năm 2024, phần lớn bàn giao BĐS của NLG tập trung vào Q4/2024, do đó NLG ghi nhận LN âm trong Q1/2024 và Q3/2024.
LNST	**110**	**N/A**	**1,179**	**-15.0%**	
LNST của công ty mẹ	**108**	**N/A**	**686**	**32.5%**	Dự phóng LN ròng trong 2025 của NLG bật tăng 32.5% YoY đạt 686 tỷ đồng vì ngoài bàn giao các sản phẩm BĐS, NLG sẽ ghi nhận LN từ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi mang về lợi nhuận khoảng 200 tỷ đồng.

Cập nhật tình hình và kế hoạch triển khai dự án

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quỹ đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án [1]					Tình trạng
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	
1	Akari City	Flora	Bình Tân	8.5	50%						Akari GĐ 2 (1,700 sản phẩm) tính đến Q1/2025 NLG đã bàn giao, ghi nhận DT hơn 95% sản phẩm dự án. Akari GĐ3 (1,500 sản phẩm) đang chờ xác định nghĩa vụ thực hiện NOXH. Dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất (LUF). Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng từ cuối 2026 và mở bán từ 2027.
2	Waterpoint Southgate	KĐT	Long An	165	60%						Dự án hiện đang điều chỉnh quy hoạch một số phân khu, do đó chưa xác định được số sản phẩm chưa bán. Năm 2025, NLG tiếp tục mở bán phân khu biệt thự Valora và phân khu cao tầng Ehome nhờ nhận được phản hồi tốt của thị trường.
3	Waterpoint VCD	KĐT	Long An	190	100%						NLG đang sở hữu 100% dự án, hiện NLG đang tìm đối tác để cùng phát triển dự án. Hiện dự án đang điều chỉnh quy hoạch chi tiết vì vậy dự kiến sẽ hành thành tiền sử dụng đất bổ sung trong 2025. NLG có kế hoạch chuyển nhượng 50% dự án cho đối tác trong giai đoạn 2025 và 2026.
4	Izumi City	KĐT	Đồng Nai	170	65%						Dự án Izumi nằm ở phân khu C4 của tỉnh Đồng Nai. Giai đoạn 1A đã bán hết vào năm 2021. Tuy vậy, do không đồng bộ quy hoạch giữa các cấp tại phân khu C4, các dự án tại đây đều bị ách tắc và phải chờ điều chỉnh lại quy hoạch chung. Theo cập nhật từ doanh nghiệp, hiện phân khu này đã có quy hoạch 1/10,000. NLG phải chờ xác định nghĩa vụ NOXH, hoàn thành tiếp các quy hoạch 1/5,000 và 1/500 mới có thể triển khai lại. NLG kỳ vọng dự án sẽ có 1/5000 trong H1/2025 và 1/500 trong H2/2025. NLG dự kiến triển khai Izumi GĐ3 trước trong năm nay do không bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi quy hoạch. Bên cạnh đó, NLG sẽ tiếp tục chuyển nhường 15% cổ phần tại dự án, đưa tỷ lệ sở hữu của NLG xuống còn 50%. Ước tính, doanh thu chuyển nhượng sẽ đạt hơn 1,500 tỷ đồng và LN ròng sẽ đạt hơn 200 tỷ đồng
5	Mizuki Park	Flora Valora	Bình Chánh	26	50%						Do thay đổi trong quy định về mở bán của luật BĐS sửa đổi, NLG sẽ đủ điều kiện nhận giấy phép mở bán phân khu cao tầng CC5 khi đã hoàn thiện xây dựng tầng hầm. Chúng tôi dự phóng dự án sẽ khởi công xây dựng tầng hầm cho phân khu cao tầng trong 2025 và sẽ mở bán sớm nhất vào nửa cuối 2025. Đây là dự án duy nhất của NLG thực hiện tại Tp.HCM trong năm 2025. Ngoài ra, phân khu LK11 (Valora – thấp tầng) của dự án dự kiến sẽ được mở bán vào năm 2025/2026.
6	Hải Phòng	Valora Ehome	Hải Phòng	22.5	50%						Đang điều chỉnh master plan. NLG đang dự kiến triển khai từ 2026.

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quỹ đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án(1)					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng
7	Cần Thơ	Valora/ Land lot EhomeS	Cần Thơ	43	100%						Dự án Central Lake II Cần Thơ (Biệt thự Valora và đất nền) đã mở bán Q3/2024. Đến hết năm 2024, NLG ghi nhận doanh số kí bán đạt 178 sản phẩm (~748 tỷ đồng). Do các sản phẩm là đất nền nên một phần sản phẩm đã ghi nhận doanh thu trong năm 2024. Dự án EhomeS (NOXH) đã được bàn giao trong Q1/2025 chậm hơn 1 quý so với kế hoạch ban đầu do NLG cần phải xác định điều kiện của người mua và tính toán lại tiền sử dụng đất theo khung giá đất mới. Trong năm 2025 và 2026, chúng tôi dự phóng NLG sẽ tiếp tục mở bán các giai đoạn 3 của phân phân khu đất nền với nguồn cung 200 sản phẩm.
8	Paragon Đại Phước	KDT	Đồng Nai	45	50%						Đã hoàn thành tiền đất (LUF), đang điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500. Dự kiến việc điều chỉnh có thể phát sinh thêm tiền đất phải nộp. Tùy thuộc vào tình hình thị trường mà NLG có thể mở bán dự án trong 2025/2026.
9	Khác			11							
Tổng				**681**							

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(1) Ước tính thời gian từ lúc xây dựng đến lúc bàn giao

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá NLG. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá so sánh thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Mô hình định giá RNAV của NLG

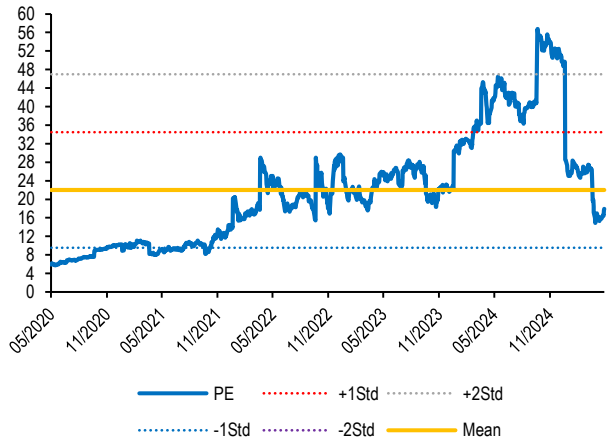
Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Phương pháp
Waterpoint Southgate	2,130	DCF
Waterpoint VCD	3,528	MV
Mizuki Park	1,919	DCF
Cần Thơ	1,507	DCF
Akari giai đoạn 3	1,232	DCF
Hải Phòng	1,737	DCF
Izumi City	7,744	DCF
Paragon Đại Phước	1,492	DCF
Khác	460	BV
Tổng	**21,751**	
(+) Tiền và tương đương tiền	5,003	
(+) Khác	2,157	
(-) Nợ	7,269	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	4,733	
RNAV	**16,909**	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)(*)	0.385	
Chiết khấu RNAV(**)	10%	
Giá mục tiêu (VND)	**39,600**	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(*) NLG dự kiến chào bán 100 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong năm 2025 với giá 25,000 đồng/cổ phiếu đã được HĐQT thông qua. Hiện đang hoàn tất thủ tục trình hồ sơ lên UBCKNN, thời gian phê duyệt có thể kéo dài 1-3 tháng. Sau khi được phê duyệt, tùy vào tình hình thị trường NLG sẽ thực hiện đợt phát hành.

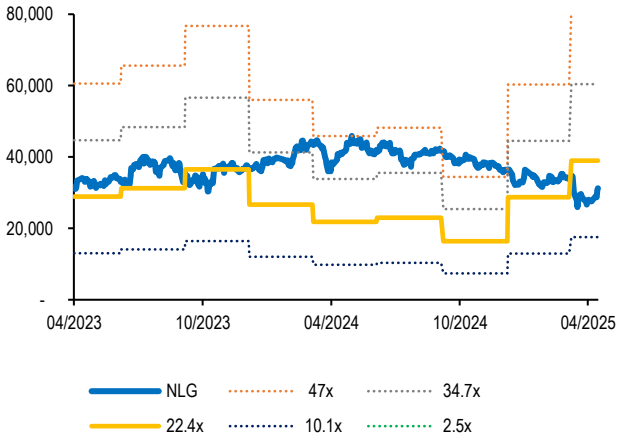
(**) Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu RNAV 10% để phản ánh những thách thức mà NLG đang phải đối mặt bao gồm những bất định về đàm phán thuế quan với Mỹ có thể ảnh hưởng chung đến thu nhập của người mua nhà và tâm lý thị trường. Đồng thời thị trường BĐS các tỉnh lân cận Tp.HCM như Đồng Nai, Long An nơi các dự án của NLG sẽ tiếp tục mở bán trong giai đoạn sắp tới chưa thực sự hồi phục mạnh mẽ như kỳ vọng.

PER của NLG từ 2022



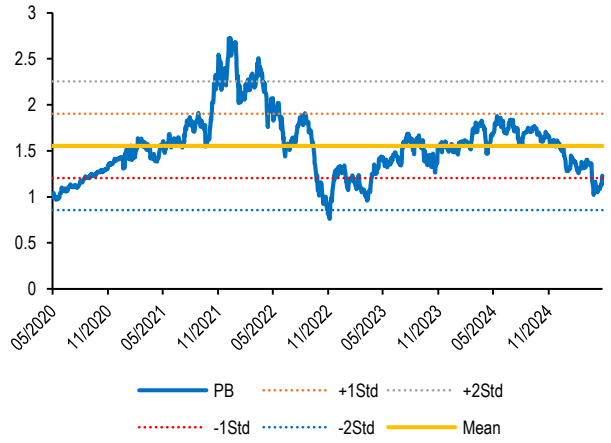
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của NLG



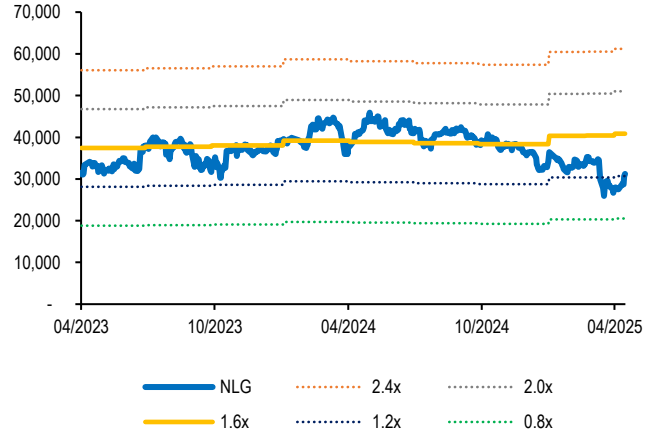
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của NLG từ 2022



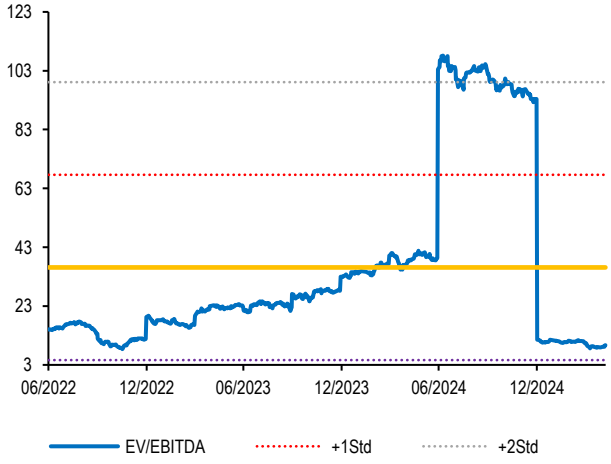
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của NLG



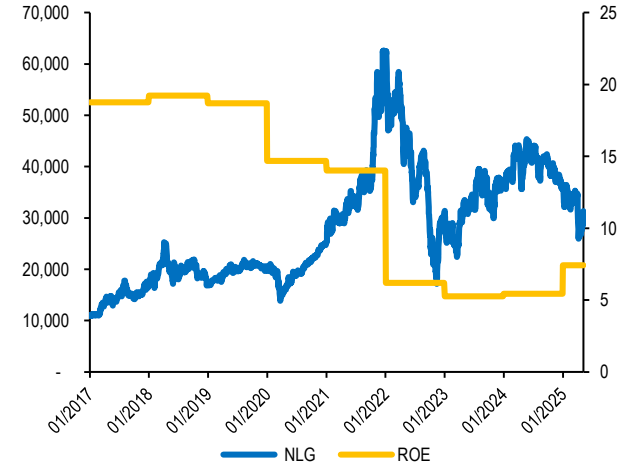
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của NLG từ năm 2022



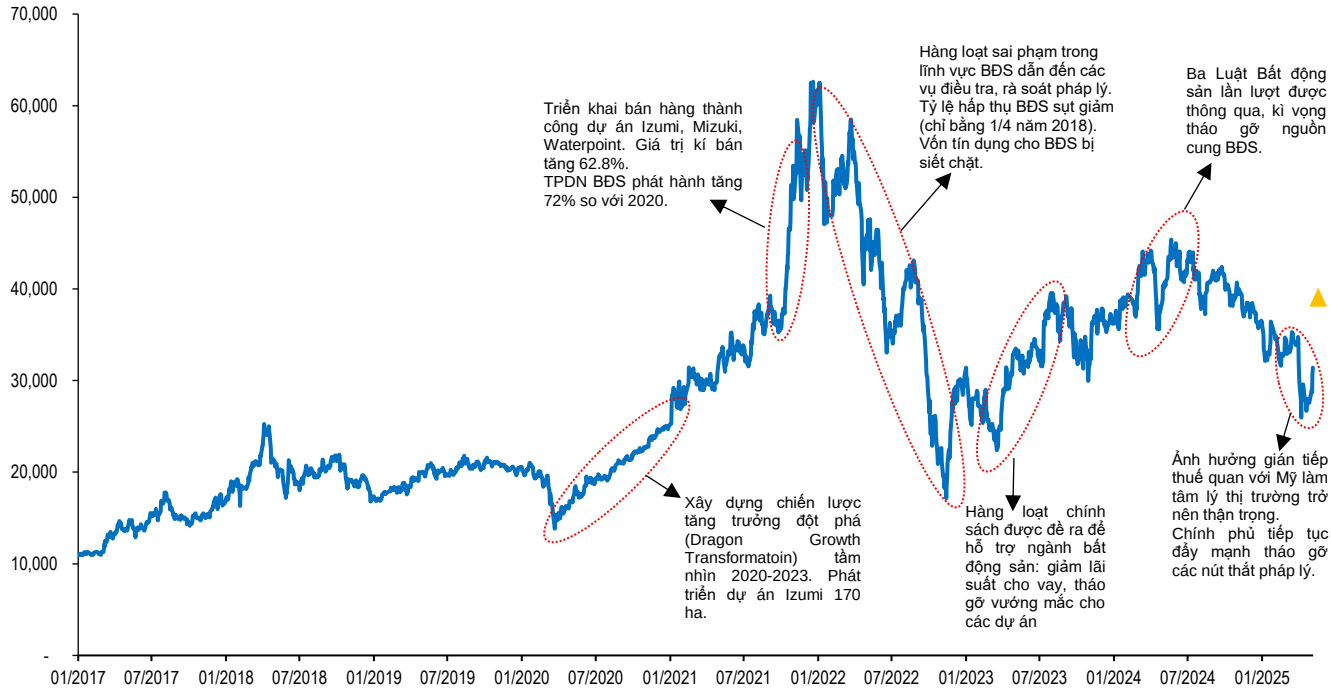
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE của NLG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của NLG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992 và là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng. Năm 1996, NLG chính thức bước vào lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở. Sau 8 năm cổ phần hóa, NLG chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2013.

Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt từ Nhật Bản (Hankyu Hanshin Properties, Nishi Nippoin Rail Road là hai đối tác với hơn 100 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực giao thông và BĐS) 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. Ngoài ra, NLG cũng hợp tác với hai đối tác lớn trong lĩnh vực BĐS là Indochina Land, Gamuda Land.

2. Chiến lược phát triển

NLG tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền (Affordable housing) với ba phân khúc 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). Với các dự án NLG đang triển khai, 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 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: CTCP Đầu tư Nam Long); 2) Phát triển BĐS Đô thị và Nhà ở (ĐVKD: Nam Long Land); và 3) Phát triển BĐS Thương mại (ĐVKD: Nam Long Commercial Property).

3. Tiềm năng doanh nghiệp

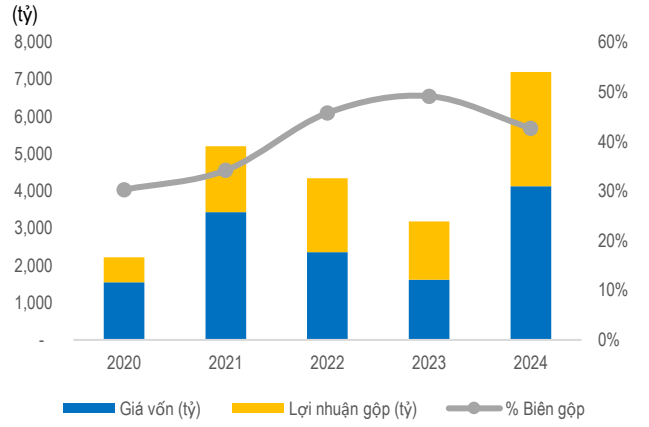
Với quỹ đất hơn 680ha được phát triển có pháp lý rõ ràng, NLG tập trung phát triển các khu đô thị với các sản vừa túi tiền với ba phân khúc sản phẩm chính. NLG định hướng phát triển ưu tiên tính bền vững, các sản phẩm của NLG luôn nhận được sự tin tưởng của khách hàng về chất lượng và tính minh bạch pháp lý. Nhớ đó, NLG đã duy trì được vị thế tài chính vững chắc.

Quỹ đất của NLG



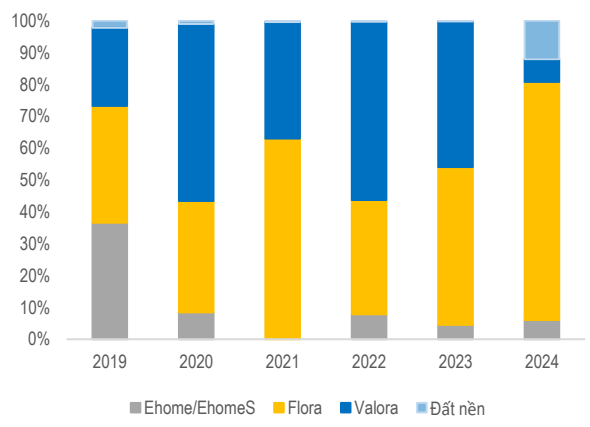
Nguồn: Báo cáo thường niên công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên gộp qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

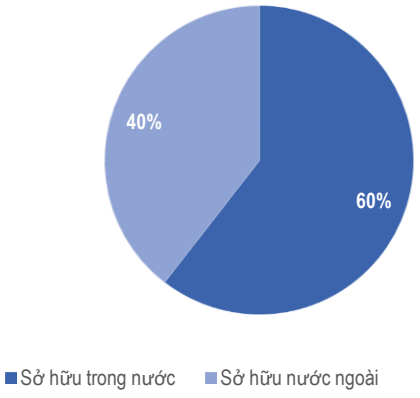
4. Chiến lược phát triển phân khúc vừa túi tiền

Để duy trì vị trí dẫn đầu phân khúc vừa túi tiền, NLG triển khai dự án trong thời gian nhanh nhất và với chi phí tối ưu nhất thông qua việc:

- Mua đất với giá rẻ
- Triển khai nhanh nhất: Trong đó, thời gian từ khi thực hiện đến bàn giao là từ 2-3 năm/dự án. NLG có 3 đơn vị kinh doanh: (1) Tập trung tìm kiếm quỹ đất, làm thủ tục pháp lý, hạ tầng, (2) Tập trung phát triển nhà ở và KDT tích hợp, và (3) Tập trung phát triển BĐS thương mại. Chúng tôi kì vọng việc chuyên biệt hóa từng đơn vị giúp đẩy nhanh thủ tục pháp lý và triển khai xây dựng.
- Chi phí tài chính ít nhất
- Công nghệ xây dựng – thiết kế tối ưu

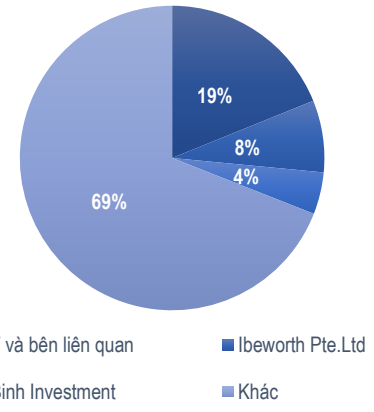
5. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 9/05/2025



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 9/05/2025



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Ở góc độ tổ chức sở hữu, tỷ lệ sở hữu của tổ chức 22% và cá nhân nước ngoài tại NLG chiếm 40%, cho thấy sự hấp dẫn, minh bạch của NLG đối với nhà đầu tư quốc tế. Hiện tại, ông Nguyễn Xuân Quang – Chủ tịch HĐQT và là cổ đông sáng lập của công ty là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (9.99%), tiếp đến là các công ty và quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	**27,085**	**28,611**	**30,318**	**30,716**	**31,221**
Tài sản ngắn hạn	23,720	25,313	27,549	27,854	28,228
Tiền và tương đương tiền	3,773	2,540	5,443	2,936	3,270
Đầu tư TC ngắn hạn	987	1,050	623	623	623
Các khoản phải thu	3,570	3,637	2,797	3,961	3,576
Hàng tồn kho	14,830	17,353	17,993	19,642	20,066
Tài sản ngắn hạn khác	560	733	692	692	692
Tài sản dài hạn	3,365	3,298	2,759	2,862	2,656
Tài sản cố định	154	141	143	111	80
Chi phí xây dựng cơ bản	26	44	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	3,211	3,113	2,616	2,745	2,907
Tổng nợ	**13,770**	**15,078**	**15,749**	**15,381**	**15,264**
Nợ ngắn hạn	8,851	9,886	10,227	10,078	10,221
Khoản phải trả	981	1,175	1,027	874	860
Người mua trả tiền trước	3,271	3,815	3,024	3,232	3,633
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,804	2,402	2,958	2,723	2,408
Khác	2,795	2,494	3,217	3,249	3,320
Nợ dài hạn	4,919	5,192	5,523	5,303	5,043
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,375	3,705	4,003	3,763	3,483
Khác	1,544	1,487	1,520	1,540	1,560
Vốn chủ sở hữu	**13,315**	**13,533**	**14,569**	**15,336**	**15,957**
Vốn góp chủ sở hữu	3,841	3,848	3,848	3,848	3,848
Thặng dư vốn	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
Vốn khác	13	13	13	13	13
Lợi nhuận giữ lại	2,493	2,879	3,171	3,544	3,712
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,325	4,150	4,894	5,288	5,741
*Nợ vay	5,179	6,107	6,961	6,486	5,891
*Nợ ròng (tiền)	419	2,517	894	2,947	1,998

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**4,339**	**3,181**	**7,196**	**6,755**	**6,669**
Tăng trưởng (%)	-16.7	-26.7	126.2	-6.1	-1.3
Giá vốn hàng bán	**-2,355**	**-1,619**	**-4,139**	**-3,520**	**-3,465**
Lợi nhuận gộp	**1,984**	**1,562**	**3,057**	**3,235**	**3,204**
Biên lợi nhuận gộp (%)	45.7	49.1	42.5	47.9	48.0
Chi phí BH & QLDN	**-1,155**	**-980**	**-1,394**	**-1,593**	**-1,423**
LN từ HĐKD	**829**	**582**	**1,664**	**1,642**	**1,781**
Tăng trưởng (%)	6.1	-29.8	186.0	-1.3	8.4
Biên LN từ HĐKD (%)	19.1	18.3	23.1	24.3	26.7
LN khác	**241**	**387**	**161**	**-186**	**-203**
Thu nhập tài chính	386	238	337	223	100
Chi phí tài chính	-199	-296	-331	-474	-481
Trong đó: Chi phí lãi vay	-148	-278	-230	-474	-481
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	54	445	156	65	178
LNTT	**1,070**	**969**	**1,825**	**1,456**	**1,578**
Thuế TNDN	-204	-168	-437	-277	-363
LNST	**866**	**801**	**1,387**	**1,179**	**1,215**
Tăng trưởng (%)	-41.4	-7.6	73.3	-15.0	3.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.0	25.2	19.3	17.5	18.2
LNST cổ đông công ty mẹ	556	484	518	686	649
Lợi ích CĐTS	310	317	869	493	566
LN trước thuế và lãi vay	**1,218**	**1,246**	**2,054**	**1,930**	**2,058**
Tăng trưởng (%)	-30.1	2.3	64.9	-6.1	6.7
Biên LN (%)	28.1	39.2	28.5	28.6	30.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,254**	**1,295**	**2,104**	**1,982**	**2,113**
Tăng trưởng (%)	-29.2	3.3	62.6	-5.8	6.6
Biên LN (%)	28.9	40.7	29.2	29.3	31.7

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	-1,030	-2,344	1,225	-2,028	83
Lợi nhuận trước thuế	1,070	968	1,825	1,456	1,578
Khấu hao TSCĐ	36	49	50	53	55
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-410	-655	-436	-666	-530
Thay đổi vốn lưu động	-1,517	-2,123	244	-2,584	-652
Thay đổi khác	-209	-583	-437	-286	-367
Tiền từ HĐ đầu tư	451	405	1,051	309	1,326
Thay đổi tài sản cố định	-73	-23	-23	-36	-30
Thay đổi tài sản đầu tư	-277	36	438	-408	-408
Khác	801	392	636	753	1,764
Tiền từ HĐ tài chính	1,240	705	627	-789	-1,075
Thay đổi vốn cổ phần	187	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,574	892	822	-475	-595
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-521	-187	-194	-314	-480
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	661	-1,234	2,903	-2,508	334
Tổng tiền đầu năm	3,112	3,773	2,540	5,443	2,936
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	3,773	2,540	5,443	2,936	3,270

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

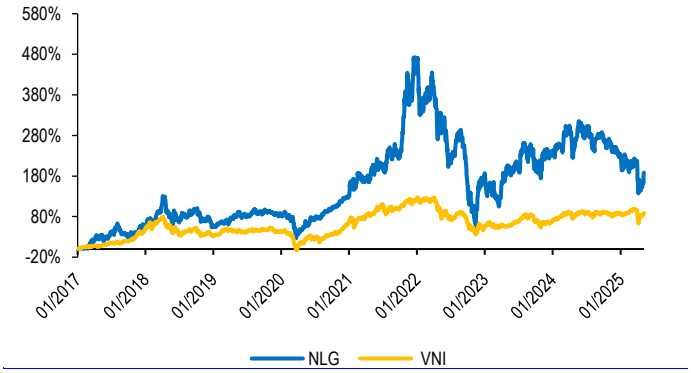
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,345	1,187	1,285	1,784	1,686
BPS (đồng)	23,407	24,386	25,145	26,113	26,551
PER (x)	27.3	27.2	20.5	15.5	16.4
PBR (x)	1.7	1.4	1.1	1.1	1.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	59.2	15.9	35.6	36.9	36.9
Lãi cổ tức (%)	1.6	0.6	1.2	1.8	1.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	28.9	40.7	29.2	29.3	31.7
Biên LN từ HĐKD (%)	19.1	18.3	23.1	24.3	26.7
Biên LNST (%)	12.8	15.2	7.2	10.2	9.7
ROA (%)	2.2	1.7	1.8	2.2	2.1
ROE (%)	6.2	5.3	5.4	7.0	6.4
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	38.9	45.1	47.8	42.3	36.9
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	33.4	194.4	42.5	147.7	94.5
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	53.8	36.3	59.3	35.3	38.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	8.5	4.7	9.2	4.2	4.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	121	243	97	99	91
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	2,350	3,627	1,559	1,951	2,091
Số ngày khoản phải thu (ngày)	232	413	163	183	206

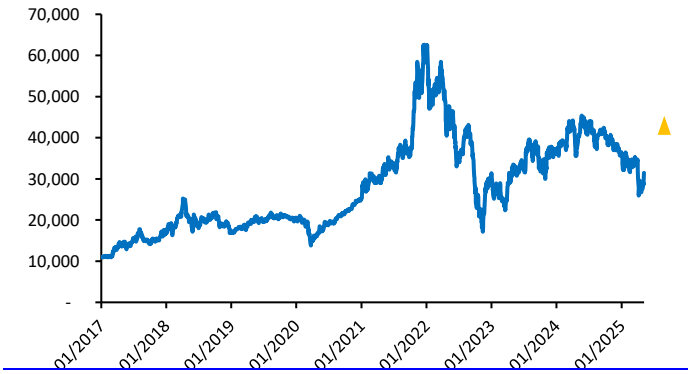
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
24/11/2023 (BC lần đầu)	MUA	44,200	17.8	36.4/3.6
21/8/2024 (BC cập nhật)	MUA	47,300	18.0	36.7/4.1
22/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	14.4	35.4/2.2
14/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	13.6	24.4/2.2
18/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	43,500	9.9	27.4/-4.3
10/05/2025 (BC cập nhật)	MUA	39,600	12.9	53.8/-10.8

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Kien Tran

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: Nam Long Investment Corporation
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000