

# 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) **46,400 VND**

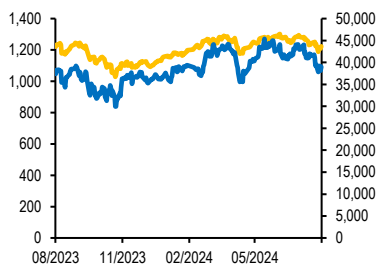
Giá hiện tại (14/11/2024) 38,600 VND

Suất sinh lời (%) 20.2%

VNINDEX	1,232
P/E thị trường	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	14,852
SLCP lưu hành (triệu CP)	385
Tự do giao dịch (triệu CP)	215
52-tuần cao/thấp (VND)	46,150/35,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.60
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	59
Sở hữu nước ngoài (%)	50

Cổ đông lớn (%)	HDQT và bên liên quan	18.9
	Ibworth Pte.Ltd	8.2

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.4	-7.4	4.3
So với VN-Index (%)	1.3	-6.5	-6.7



— VN Index — NLG VN EQUITY

Nguồn: Bloomberg

### Trang Võ

☎ (84-28) 6299-7751

✉ trang.vo@shinhan.com

### Ly Bui – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Tăng tốc bàn giao

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 46,400 đồng

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những nhà phát triển bất động sản (BDS) vừa túi tiền hàng đầu tại Việt Nam. Đồng thời, doanh nghiệp cũng sở hữu quỹ đất rộng lên đến 684ha được kết nối hạ tầng tốt. Chúng tôi kì vọng (1) việc tập trung vào phân khúc hợp lý và (2) sở hữu quỹ đất sẵn sàng triển khai dự án sẽ giúp NLG đón đầu sự phục của thị trường Bất động sản. Trong năm 2024, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của NLG đến chủ yếu từ việc bàn giao dự án Akari giai đoạn 2 và dự án tại Cần Thơ. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua NLG với giá mục tiêu ở mức 46,400 đồng.

Cập nhật KQKD 9T2024 và tình hình thực hiện dự án đến ngày 5/11

Trong 9 tháng 2024, Nam Long ghi nhận doanh số kí bán đạt 3,523 tỷ đồng (gấp 2 lần cùng kì), tập trung ở các dự án như Akari (1,621 tỷ đồng), Southgate (1,113 tỷ đồng), và Mizuki (515 tỷ đồng). Tăng trưởng doanh số kí bán cho thấy sự phục hồi của thị trường nói chung và tiềm năng tăng trưởng doanh thu của NLG giai đoạn tới.

Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần NLG đạt 828 tỷ đồng (-46.5%YoY), LNST đạt 54 tỷ đồng (-82.9% YoY). Như vậy, tính đến hết quý 3/2024, NLG đã thực hiện được 12% kế hoạch doanh thu và 7% kế hoạch lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận kém khả quan trong 9T2024 do trọng tâm bàn giao của NLG chủ yếu rơi vào quý cuối năm, với hai dự án chính là Akari GĐ2 và dự án tại Cần Thơ.

Trong đó, dự án Akari GĐ2 (1,700 sản phẩm) đã được bàn giao từ giữa tháng 10/2024. Theo chia sẻ từ NLG, tính đến 5/11, doanh nghiệp đã bàn giao được 400 sản phẩm (~24% tổng dự án). NLG dự kiến bàn giao khoảng 50% sản phẩm tại dự án, phần còn lại được bàn giao vào năm 2025.

Trong khi đó, tại dự án Cần Thơ, việc triển khai đất nền và biệt thự trễ hơn so với kế hoạch ban đầu do quá trình chuyển giao Luật. Đến tháng 9, NLG mới hoàn thành tiền sử dụng đất cho dự án Central Lake Cần Thơ và mở booking từ giữa tháng 10 với 274 sản phẩm (kết quả khả quan với 400 lượt booking). Bên cạnh đó, căn hộ Ehomes cũng đã bắt đầu bàn giao cho khách hàng từ tháng 10. Tuy vậy, thủ tục chặt chẽ khi phê duyệt người mua NOXH đủ điều kiện có thể ảnh hưởng đến tốc độ bàn giao của Ehomes.

Dự báo năm 2024

Chúng tôi vẫn giữ dự phóng doanh thu của NLG như dự báo trước đó. Cụ thể, doanh thu của NLG năm 2024 ước đạt 5,313 tỷ đồng (+67.0% YoY) và LNST ở mức 1,043 tỷ đồng (+30.4% YoY). Trong đó, hai dự án dự kiến đóng góp khoảng 85% doanh thu cho NLG trong năm 2024 là dự án tại Cần Thơ (1,416 tỷ đồng) và Akari GĐ2 (3,082 tỷ đồng).

**Rủi ro:** (1) vướng mắc pháp lý làm chậm trễ thủ tục, (2) tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	2,217	5,206	4,339	3,181	5,313
LN từ HDKD (tỷ VND)	236	782	829	582	969
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	850	1,479	866	801	1,043
EPS (VND)	3,078	3,099	1,345	1,187	1,716
BPS (VND)	19,589	23,266	23,185	24,158	26,216
OPM (%)	10.6	15.0	19.1	18.3	18.2
NPM (%)	38.3	28.4	20.0	25.2	19.6
ROE (%)	12.6	10.9	6.5	5.9	7.1
PER (x)	17.6	9.8	27.3	31.8	27.0
PBR (x)	2.49	1.13	1.69	1.56	1.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 kết quả kinh doanh 9T2024 và dự phóng 2024

Khoản mục	9T2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2024F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>828</b>	<b>-46.5%</b>	<b>5,313</b>	<b>67.0%</b>	Doanh thu 9T2024 giảm do chỉ bàn giao sản phẩm còn lại trong các dự án hiện hữu gồm Akari GD1 (1 căn), Valora Southgate (10 căn), Ehome Southgate (332 căn), Izumi (15 căn). Điểm rơi doanh thu/lợi nhuận dự kiến rơi vào quý 4/2024. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2024 sẽ đạt 5,313 tỷ đồng nhờ bắt đầu bàn giao dự án Akari giai đoạn 2 và các sản phẩm đất nền, Ehomes tại dự án Cần Thơ vào quý 4/2024.
<i>Doanh thu bàn giao dự án</i>	678				
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ</i>	99				
<i>Doanh thu từ dịch vụ xây dựng</i>	15				
<i>Khác</i>	35				
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>343</b>	<b>-61.0%</b>	<b>2,439</b>	<b>56.1%</b>	Biên lợi nhuận gộp 9T2024 giảm còn 41.4% (9T2023: 56.3%) vì bàn giao chính là các sản phẩm Ehomes, trong khi cùng kỳ bàn giao biệt thự Valora với biên gộp cao hơn.
Biên lợi nhuận gộp	41.4%		45.9%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-492	-21.4%	-1,470	50.0%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>-149</b>	<b>-161.0%</b>	<b>969</b>	<b>66.5%</b>	Doanh thu tài chính 9T2024 tăng 150.9% YoY đến từ việc hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Paragon cho đối tác Nhật Bản.
<i>Doanh thu tài chính</i>	297	150.9%	362	52.1%	
<i>Thu nhập/(lỗ) khác</i>	38	408.1%	28	3.7%	
<i>Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết</i>	84	-59.0%	109	-73.9%	
<i>Chi phí tài chính</i>	-178	-18.0%	-218	-26.4%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>92</b>	<b>-74.4%</b>	<b>1,250</b>	<b>29.1%</b>	
<b>LNST</b>	<b>54</b>	<b>-82.9%</b>	<b>1,043</b>	<b>30.4%</b>	
<b>LNST của công ty mẹ</b>	<b>15</b>	<b>-92.0%</b>	<b>692</b>	<b>43.0%</b>	

## Cập nhật tình hình và kế hoạch triển khai dự án

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quy đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án <sup>(1)</sup>					Tình trạng
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	
1	Akari	Flora	Bình Tân	8.5	50%						<p>Akari GD 2 (1,700 sản phẩm) bắt đầu bàn giao từ tháng 10/2024. Tính đến 5/11, NLG đã bàn giao được 400 sản phẩm (~24% tổng dự án). NLG dự kiến bàn giao khoảng 50% sản phẩm tại dự án, phần còn lại được bàn giao vào năm 2025.</p> <p>Akari GD3 vẫn đang chờ xác định nghĩa vụ thực hiện NOXH với địa phương. Dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất (LUF). Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng, mở bán từ 2026.</p>
2	Southgate	KĐT	Long An	165	60%						Tính đến hết Q3/2024, phần nhà liền thổ vẫn còn 70 căn đã bán nhưng chưa ghi nhận doanh thu. Dự án hiện đang đổi quy hoạch, do đó chưa xác định được số sản phẩm chưa bán.
4	Southgate GD 2	KĐT	Long An	190	100%						Chờ triển khai.
3	Izumi	KĐT	Đồng Nai	170	65%						<p>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.</p> <p>Theo cập nhật từ doanh nghiệp, NLG phải chờ phê duyệt 1/10,000 (dự kiến hoàn thành trong Q1/2025). Tiếp đến chờ xác định nghĩa vụ NOXH, hoàn thành tiếp các quy hoạch 1/5,000 và 1/500 mới có thể triển khai lại.</p> <p>NLG kì vọng có thể hoàn thành các bước pháp lý và triển khai lại vào cuối năm 2025 (tùy thuộc vào tiến độ phê duyệt của cấp chính quyền)</p>
5	Mizuki	Flora Valora	Bình Chánh	26	50%						Phân khu CC5 (Flora – cao tầng) vẫn chưa thể xin được giấy phép mở bán do Luật mới có hiệu lực và TPHCM cần thời gian để hiểu, áp dụng và phê duyệt. Hai phân khu CC5 (Flora – cao tầng) và LK11 (Valora – thấp tầng) đều dự kiến mở bán vào năm sau.
6	Hải Phòng	Valora Ehome	Hải Phòng	22.5	50%						Đang điều chỉnh master plan. NLG đang dự kiến hoàn thành trong năm sau và triển khai từ cuối 2025/2026.
7	Cần Thơ	Valora/ Land lot EhomeS	Cần Thơ	43	100%						<p>NLG đóng tiền đất (LUF) cho dự án tại Cần Thơ chậm hơn dự kiến do quá trình chuyển giao Luật. Đến tháng 9/2024, NLG mới hoàn thành được tiền đất và mở booking cho phần đất nền/biệt thự vào tháng 10.</p> <p>Dự án Central Lake II Cần Thơ (Biệt thự Valora và đất nền) dự kiến mở bán trong 3 năm từ 2024. Với 274 sản phẩm mở booking từ giữa tháng 10, đến 5/11 đã overbooking với 400 lượt đặt mua.</p> <p>Dự án EhomeS là NOXH, do đó địa phương cần phê duyệt danh sách người mua đủ điều kiện mua nhà. Do đó, kế hoạch doanh thu đạt 800 tỷ có thể không đạt kì vọng trong năm nay.</p>

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quy đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án <sup>(1)</sup>					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng
8	Paragon	KDT	Đồng Nai	45	50%						Đã hoàn thành tiền đất (LUF), đang điều chỉnh 1/500. Dự kiến việc điều chỉnh có thể phát sinh thêm tiền đất phải nộp. NLG dự kiến triển khai vào Q4/2025.
9	Khác			14							
<b>Tổng</b>				<b>684</b>							

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

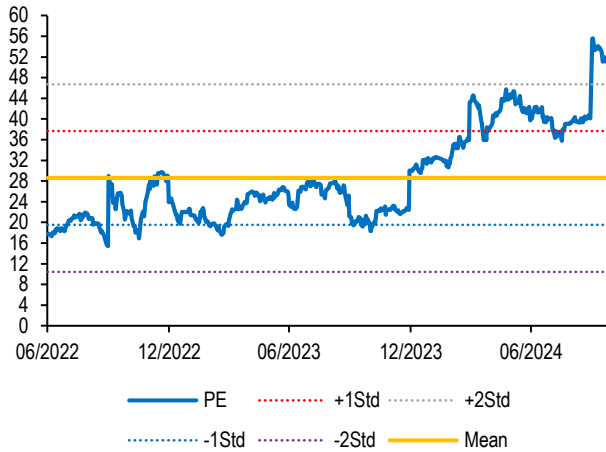
## Định giá và khuyến nghị

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 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
Akari	2,277	DCF
Southgate	6,360	DCF
Southgate giai đoạn 2	3,054	MV
Cần Thơ	1,540	DCF
Izumi	14,039	DCF
Khác	1,221	BV
<b>Tổng</b>	<b>28,491</b>	
(+) Tiền và tương đương tiền	1,531	
(+) Đầu tư tài chính	936	
(+) Khác	2,082	
(-) Nợ	6,590	
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>26,450</b>	
(-) Giá trị CĐTS	8,631	
<b>Giá trị tài sản ròng công ty mẹ</b>	<b>17,819</b>	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.384	
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>46,400</b>	

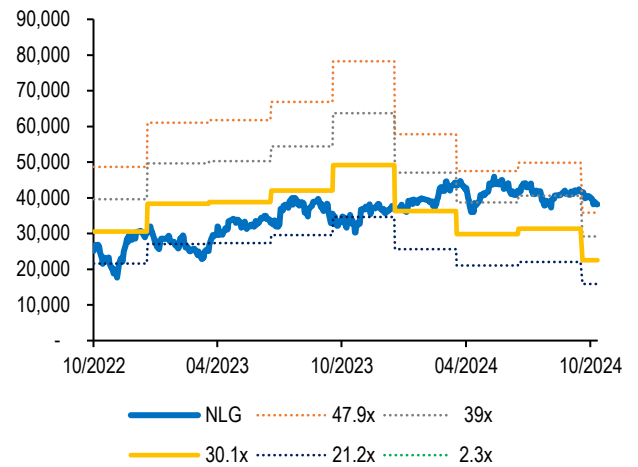
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của NLG từ 2022**



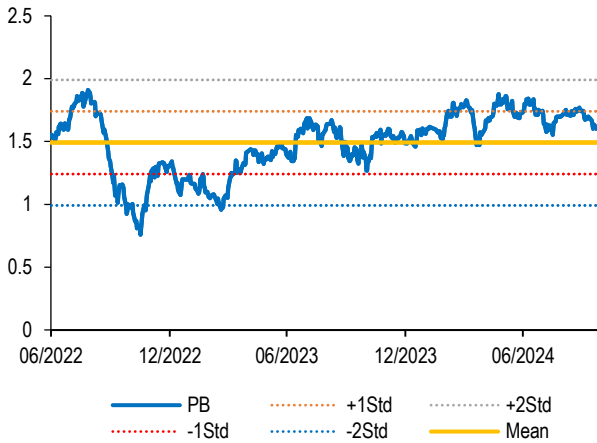
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER của NLG**



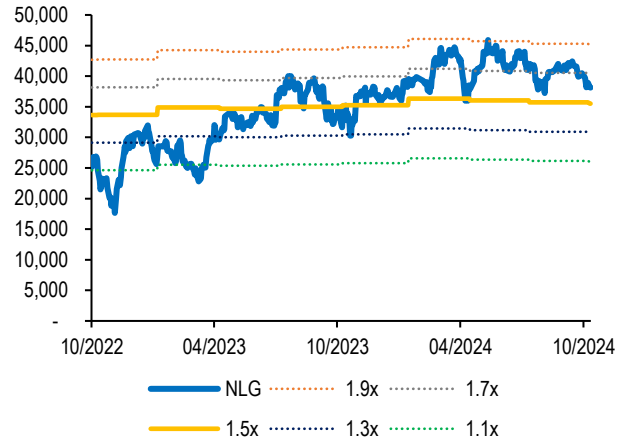
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của NLG từ 2022**



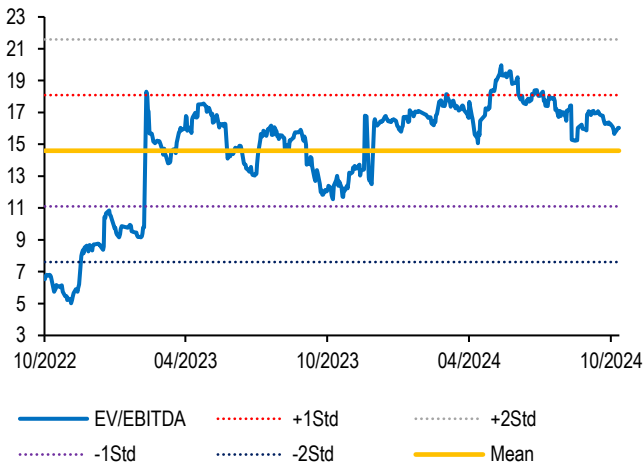
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR của NLG**



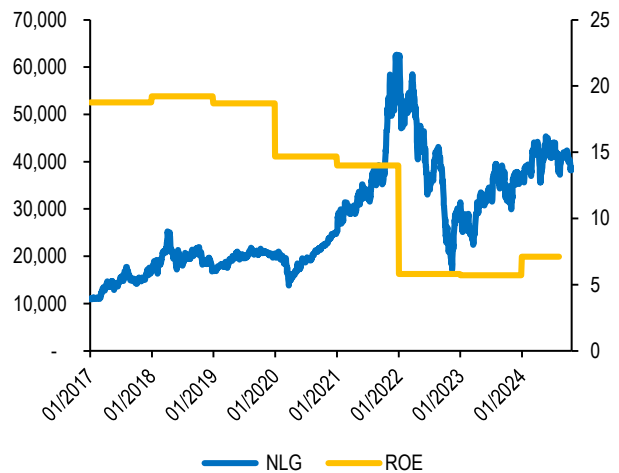
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**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

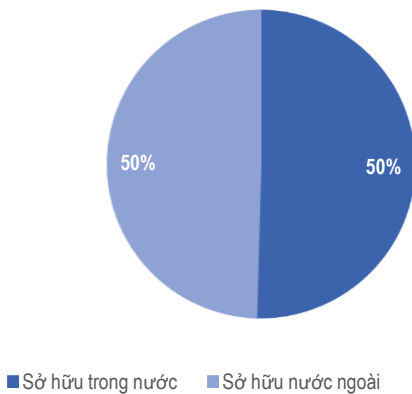
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992 và là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng. Năm 1996, NLG chính thức bước vào lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở. Sau 8 năm cổ phần hóa, NLG chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2013.

Với kinh nghiệm hơn 30 năm phát triển dự án Bất động sản, NLG liên tục nằm trong “Top 10 Chủ đầu tư Bất động sản uy tín” và chào đón các đối tác chiến lược nổi bật như TBS Group, Keppel Land, Tân Hiệp Investment. Bên cạnh đó, NLG hợp tác với các đối tác thực hiện dự án như Hankyu Hanshin Properties Corp. và Nishi-Nippon Railroad Co., Ltd. (hai đối tác với hơn 100 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực giao thông, bất động sản,... tại Nhật Bản). Ngoài ra, NLG cũng hợp tác với hai đối tác lớn trong lĩnh vực BĐS là Indochina Land, Gamuda Land.

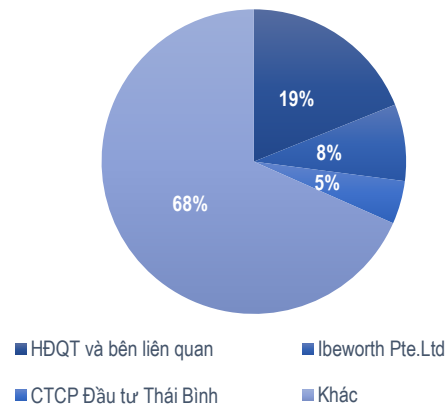
Các đối tác chiến lược và đối tác dự án uy tín đã góp phần làm nên sự thành công cho các dự án của NLG như Flora Fuji Residence (2016), Valora Kikyo (2016),... với tỷ lệ hấp thụ khá cao từ những lần mở bán đầu tiên. Theo thống kê của chúng tôi, tỷ lệ hấp thụ<sup>(1)</sup> cho nhà phố, biệt thự (Valora) là khoảng 60% và cho căn hộ biệt lập (Flora) là từ 75-100% trong năm mở bán đầu tiên.

### 2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 18/10/2024



Cơ cấu sở hữu tại ngày 18/10/2024



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Ở góc độ tổ chức sở hữu, tỷ lệ sở hữu của tổ chức và cá nhân nước ngoài tại NLG chiếm 50%, 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.

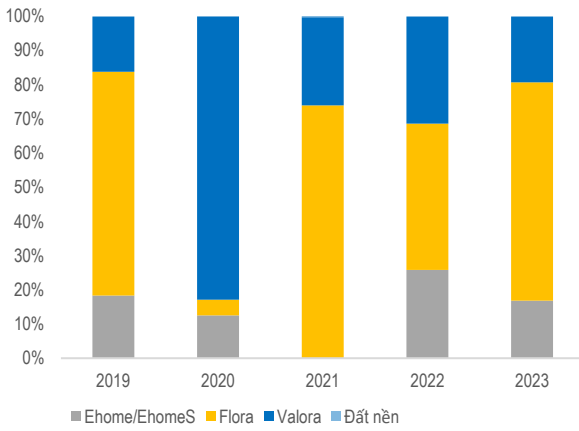
### 3. Phân khúc và sản phẩm

NLG tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền (Affordable housing) với 3 nhóm 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.

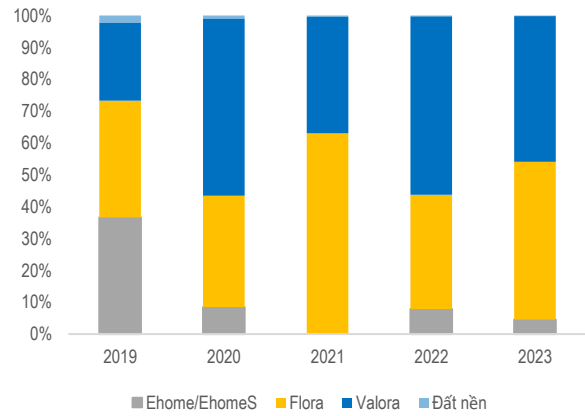
Trong đó, Valora và Flora là hai loại sản phẩm chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu của NLG từ năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của Valora từ 30-50%, của Flora trong khoảng 15-25%. Giá trị lớn, biên lợi nhuận gộp nổi trội, Valora góp phần cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp cho NLG.

Trong giai đoạn thị trường dần ấm lên, chúng tôi kì vọng căn hộ biệt lập Flora và căn hộ vừa túi tiền Ehome sẽ đón đầu hồi phục, duy trì dòng tiền cho NLG; đồng thời, Valora sẽ góp phần cải thiện biên gộp và đóng góp 1 phần doanh thu cho NLG nhờ nguồn cung khan hiếm.



**Cơ cấu sản phẩm bán ra 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 KĐT 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

**Phụ lục: Báo cáo tài chính**

**Bảng cân đối kế toán**

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13,643</b>	<b>23,617</b>	<b>27,085</b>	<b>28,611</b>	<b>31,803</b>
Tài sản ngắn hạn	9,570	21,784	23,720	25,313	28,615
Tiền và tương đương tiền	1,073	3,112	3,773	2,540	3,195
Đầu tư TC ngắn hạn	35	744	987	1,050	1,241
Các khoản phải thu	2,228	1,934	3,570	3,637	2,471
Hàng tồn kho	6,069	15,490	14,830	17,353	20,900
Tài sản ngắn hạn khác	165	504	560	733	808
Tài sản dài hạn	4,073	1,833	3,365	3,298	3,188
Tài sản cố định	77	78	154	141	93
Chi phí xây dựng cơ bản	38	20	26	44	54
Tài sản dài hạn khác	3,996	1,755	3,211	3,157	3,095
<b>Tổng nợ</b>	<b>6,922</b>	<b>10,090</b>	<b>13,770</b>	<b>15,078</b>	<b>17,196</b>
Nợ ngắn hạn	4,439	6,318	8,851	9,886	11,284
Khoản phải trả	390	585	981	1,175	1,254
Người mua trả tiền trước	2,098	2,463	3,271	3,815	4,297
Vay và nợ thuế tài chính ngắn	932	1,293	1,804	2,402	2,078
Khác	1,019	1,977	2,795	2,494	3,655
Nợ dài hạn	2,483	3,772	4,919	5,192	5,912
Vay và nợ thuế tài chính dài hạn	1,525	2,315	3,375	3,705	4,425
Khác	958	1,457	1,544	1,487	1,487
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,720</b>	<b>13,528</b>	<b>13,315</b>	<b>13,533</b>	<b>14,607</b>
Vốn góp chủ sở hữu	2,853	3,829	3,841	3,848	4,180
Thặng dư vốn	989	2,643	2,643	2,643	2,643
Vốn khác	746	4,612	4,338	4,163	4,514
Lợi nhuận giữ lại	2,132	2,444	2,493	2,879	3,270
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,117	4,598	4,325	4,150	4,501
*Nợ vay	2,457	3,608	5,179	6,107	6,503
*Nợ ròng (tiền)	1,349	(248)	419	2,517	2,067

**Lưu chuyển tiền tệ**

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>(1,111)</b>	<b>1,295</b>	<b>(1,030)</b>	<b>(2,344)</b>	<b>252</b>
Lợi nhuận ròng	1,015	1,640	1,070	968	1,250
Khấu hao TSCĐ	23	30	36	49	62
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(868)	(958)	(410)	(655)	(112)
Thay đổi vốn lưu động	(1,049)	686	(1,517)	(2,123)	(665)
Thay đổi khác	(232)	(103)	(209)	(583)	(283)
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(2,006)</b>	<b>451</b>	<b>405</b>	<b>(79)</b>
Thay đổi tài sản cố định	(44)	(19)	(73)	(23)	-
Thay đổi tài sản đầu tư	(40)	(755)	(277)	36	(191)
Khác	(958)	(1,232)	801	392	112
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>1,326</b>	<b>2,748</b>	<b>1,240</b>	<b>705</b>	<b>482</b>
Thay đổi vốn cổ phần	(6)	2,637	187	-	332
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,589	444	1,574	892	396
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(257)	(333)	(521)	(187)	(246)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>(827)</b>	<b>2,037</b>	<b>661</b>	<b>(1,234)</b>	<b>655</b>
Tổng tiền đầu năm	1,901	1,073	3,112	3,773	2,540
Thay đổi trong kỳ giá	(1)	2	-	1	-
Tổng tiền cuối năm	1,073	3,112	3,773	2,540	3,195

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Kết quả hoạt động kinh doanh**

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,217</b>	<b>5,206</b>	<b>4,339</b>	<b>3,181</b>	<b>5,313</b>
Tăng trưởng (%)	-12.9	134.8	-16.7	-26.7	67.0
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(1,546)</b>	<b>(3,427)</b>	<b>(2,355)</b>	<b>(1,619)</b>	<b>(2,874)</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>671</b>	<b>1,779</b>	<b>1,984</b>	<b>1,562</b>	<b>2,439</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	30.3	34.2	45.7	49.1	45.9
<b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>	<b>(435)</b>	<b>(997)</b>	<b>(1,155)</b>	<b>(980)</b>	<b>(1,470)</b>
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>236</b>	<b>782</b>	<b>829</b>	<b>582</b>	<b>969</b>
Tăng trưởng (%)	-63.2	230.9	6.1	-29.8	66.5
Biên LN từ HĐKD (%)	10.6	15.0	19.1	18.3	18.2
<b>LN khác</b>	<b>779</b>	<b>859</b>	<b>241</b>	<b>387</b>	<b>281</b>
Thu nhập tài chính	727	445	386	238	362
Chi phí tài chính	(103)	(112)	(199)	(296)	(218)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(53)	(102)	(148)	(278)	(185)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	155	526	54	445	137
<b>LNIT</b>	<b>1,015</b>	<b>1,641</b>	<b>1,070</b>	<b>969</b>	<b>1,250</b>
Thuế TNDN	(165)	(162)	(204)	(168)	(207)
<b>LNST</b>	<b>850</b>	<b>1,479</b>	<b>866</b>	<b>801</b>	<b>1,043</b>
Tăng trưởng (%)	(15.6)	73.9	(41.4)	(7.6)	30.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	38.3	28.4	20.0	25.2	19.6
LNST cổ đông công ty mẹ	835	1,071	556	484	692
Lợi ích CĐTS	15	408	310	317	351
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>1,068</b>	<b>1,742</b>	<b>1,218</b>	<b>1,246</b>	<b>1,435</b>
Tăng trưởng (%)	(14.3)	63.1	(30.1)	2.3	15.2
Biên LN (%)	48.2	33.5	28.1	39.2	27.0
<b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b>	<b>1,091</b>	<b>1,772</b>	<b>1,254</b>	<b>1,295</b>	<b>1,497</b>
Tăng trưởng (%)	(13.9)	62.4	(29.2)	3.3	15.6
Biên LN (%)	49.2	34.0	28.9	40.7	28.2

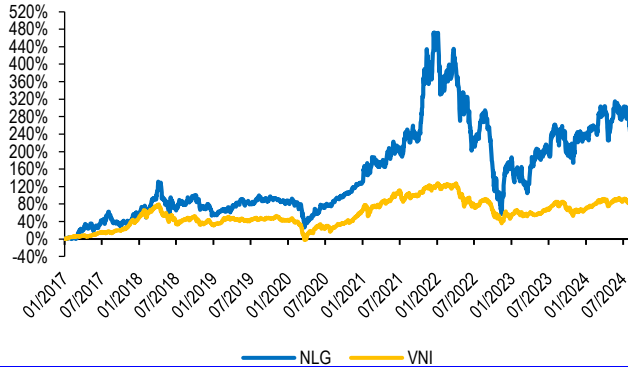
**Chỉ số tài chính**

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
EPS (đồng)	3,078	3,099	1,345	1,187	1,716
BPS (đồng)	19,589	23,266	23,185	24,158	26,216
PER (x)	9.9	20.7	23.2	31.79	27.0
PBR (x)	1.4	2.8	1.3	1.56	1.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	28.9	31.6	59.2	15.9	35.6
Lãi cổ tức (%)	0.7	0.9	1.4	0.5	0.6
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên EBITDA (%)	49.2	34.0	28.9	40.7	28.2
Biên LN từ HĐKD (%)	10.6	15.0	19.1	18.3	18.2
Biên LNST (%)	38.3	28.4	20.0	25.2	19.6
ROA (%)	6.2	6.3	3.2	2.8	3.3
ROE (%)	12.6	10.9	6.5	5.9	7.1
<b>Khả năng tài chính</b>					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	36.6	26.7	38.9	45.1	44.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	123.6	(14.0)	33.4	194.4	138.1
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	25.0	61.0	53.8	36.3	39.3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	20.2	17.1	8.2	4.5	7.8
<b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	441	152	1,634	826	599
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	1,224	1,152	2,361	3,643	2,439
Số ngày khoản phải thu (ngày)	311	146	232	413	210

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP Đầu tư Nam Long (NLG VN)

### Giá cổ phiếu



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

### Giá mục tiêu



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

### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **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%

#### Ngành

- ♦ **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: Trang Vo

### 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, Yongsongpo-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,  
Luijiuzui 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