

Ngày 06/12/2024

# BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG – HOSE: NLG

Ngành Bất động sản

Giá mục tiêu 12 tháng

42,200đ

XẾP HẠNG 12 THÁNG

Lợi nhuận kỳ vọng

10.2%

**NĂM GIỮ**

Giá đóng cửa 06/12/2024

38,300đ

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,458,195
Khối lượng lưu hành	384,777,471
Biên độ 52 tuần	35,000 đ - 46,150 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	14,795 tỷ VND
Sở hữu nước ngoài	47,25%

## Hồi phục nhờ nhu cầu nhà ở duy trì tốt

### DỰ PHÓNG 3 NĂM

Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (đã trừ lợi ích CĐT) '25F-27F lần lượt 24.1%/48.8%/23.9% YoY, đạt mức 673 tỷ VND/1,001 tỷ VND/1,240 tỷ VND tới từ các dự án Southgate (Long An), Central Lake (Cần Thơ) và Akari (Binh Tân) cũng như phần lợi nhuận được chia từ dự án Mizuki Park. Doanh thu '25F-27F theo dự phóng của chúng tôi đạt 6,167 tỷ VND/8,455 tỷ VND/8,831 tỷ VND (tăng trưởng 25.3%/37.1%/4.4% YoY).

### RỦI RO THANH KHOẢN VÀ BÁN HÀNG Ở MỨC TRUNG BÌNH

- Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án tăng do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho ~19,000 tỷ VND)
- Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.
- Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng.
- Tỷ lệ Nợ / VCSH đã tăng trong vòng 5 năm do chủ đầu tư phát triển quỹ đất.

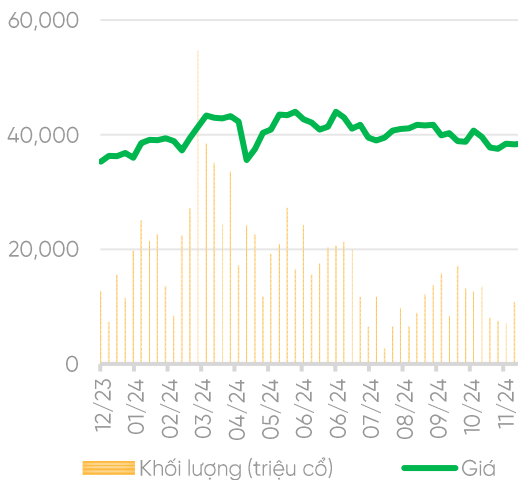
### KẾT QUẢ 3Q24

- Lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐT) 3Q24 lỗ ròng 52 tỷ VND (cùng kỳ lãi 66 tỷ), đưa lợi nhuận 9M24 đạt 15 tỷ VND (-92% YoY) do , thể hiện sự ảnh hưởng của tình hình thị trường bất động sản trầm lắng trong năm 2022-2023.
- Tổng dư nợ của NLG đang ở mức 6,590 tỷ VND (+7.9% YTD) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 38% cao hơn mức trung bình ngành với 55% là nợ vay dài hạn và 660 tỷ VND trái phiếu đáo hạn vào 2Q25.

### ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu dự phóng 12 tháng của NLG là 42,200 đồng/ cổ phiếu với chỉ số WACC 13.5% và phần bù rủi ro vốn cổ phần cao hơn trung bình 9%, theo đó **chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với NLG với tiềm năng tăng giá 12 tháng là 10.2%.**

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NLG



CHỈ TIÊU	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	4,921	6,167	8,455	8,831
LN gộp	2,126	2,719	3,819	3,982
LNST	542	673	1,001	1,240
EPS	1,278	1,618	2,471	3,093
Tăng trưởng EPS (%)	2%	27%	53%	25%
P/E	30.0x	23.7x	15.5x	12.4x
P/B	1.5x	1.5x	1.3x	1.2x
ROE (%)	4%	5%	7%	8%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	54%	52%	45%	37%

### Chuyên viên phân tích

Nguyễn Duy Nam

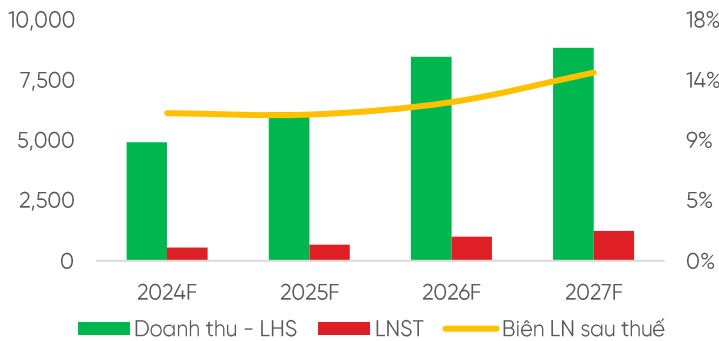
namnd@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/24

### BIỂU 1. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VNĐ



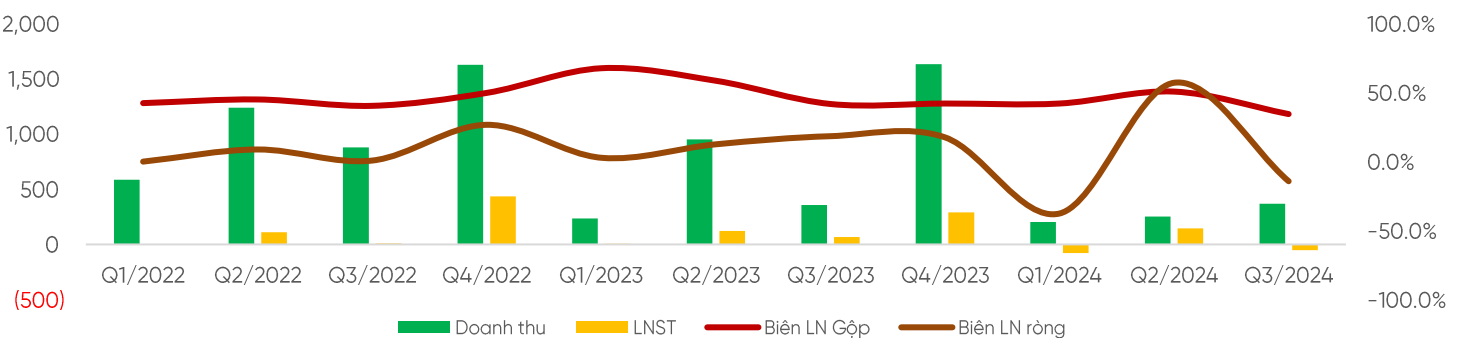
Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

### KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh thu 3Q24 ghi nhận 371 tỷ VNĐ, tăng 3.8% so với cùng kỳ.** Đáng chú ý, doanh thu chuyển nhượng BĐS 3Q24 ghi nhận 307 tỷ VNĐ, bằng so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Southgate Long An. Doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 57 tỷ VNĐ (+58.1% YoY), chủ yếu từ dịch vụ xây dựng và bán bất động sản cho thuê. Khoản mục doanh thu từ cho thuê chiếm dưới 5% tổng cơ cấu doanh thu.
- **Lợi nhuận gộp 3Q24 đạt 128 tỷ VNĐ (-14.3% YoY).** Biên lợi nhuận gộp (GPM) 3Q24 đạt 34.6% (cùng kỳ 42%) giảm 7.6 điểm phần trăm.
- **Doanh thu tài chính 3Q24 giảm mạnh 33.1% YoY đạt 21 tỷ VNĐ.** Chi phí tài chính giảm 9.6% đạt 60 tỷ VNĐ; **Tổng nợ vay** trong Q3 tăng 483 tỷ VNĐ (+7.9% YTD) cho thấy việc NLG bổ sung nguồn vốn lưu động và dài hạn cho đầu tư các dự án Central Lake (mở bán 11/2024) hoàn thiện dự án Akari GD2 (bắt đầu bàn giao 10/2024). **Trong ngắn hạn, khoản trái phiếu 660 tỷ VNĐ đến hạn trả sẽ được đáo hạn vào 2Q25.**
- **Với việc lợi nhuận gộp và doanh thu tài chính giảm đáng kể, lợi nhuận sau thuế (sau lợi ích CĐTS) 3Q24 lỗ ròng 52 tỷ VNĐ (cùng kỳ lãi 66 tỷ),** đưa lợi nhuận 9M24 đạt 15 tỷ VNĐ (-92% YoY), thể hiện sự ảnh hưởng của tình hình thị trường bất động sản trầm lắng trong năm 2022-2023.

### BIỂU 3. KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ (cập nhật)

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

- **Tổng tài sản tới 3Q24 đạt 29,829 tỷ VNĐ (+4.3% YTD).** Tài sản ngắn hạn chiếm 90% đạt 26,847 tỷ VNĐ, trong đó tiền mặt và các khoản phải thu ngắn hạn chiếm lần lượt 5.1% và 4.5%; Hàng tồn kho chiếm 68% trên tổng tài sản.
- **Tiền & tương đương tiền đạt 1,530 tỷ VNĐ, giảm 39.7% so với đầu năm.**
- **Hàng tồn kho ròng tăng 17% so với đầu năm đạt 20,304 tỷ VNĐ.** Lượng lớn hàng tồn kho chiếm 68% tổng tài sản công ty, chủ yếu bao gồm tiền sử dụng đất, chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng và phát triển các dự án Izumi, Waterpoint GD1-2, Akari.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn đạt 1,357 tỷ VNĐ (-11.1% YTD),** chủ yếu là các khoản phải thu khách hàng.
- **Tại 30/09/2024, tổng dư nợ của NLG đang ở mức 6,590 tỷ VNĐ (+7.9% YTD) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 38%** cao hơn mức trung bình ngành. Trong ngắn hạn, NLG có 660 tỷ VNĐ trái phiếu đáo hạn. Tổng nợ vay tăng nhẹ chủ yếu tài trợ việc triển khai các dự án nổi trội điểm 3 năm tới tiếp tục là dự án Waterpoint GD1, Central Lake và Akari.

## DỰ PHÓNG '25F-27F'

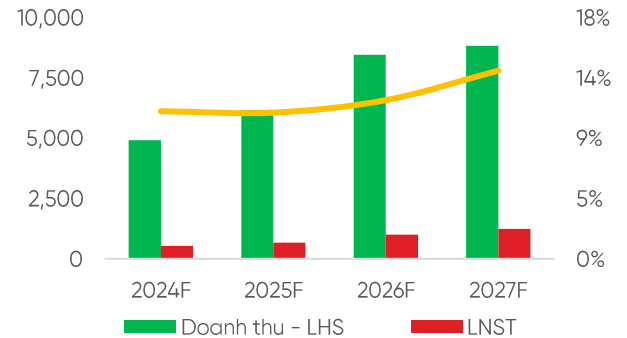
### Hồi phục nhờ nhu cầu nhà ở duy trì tốt

#### DỰ PHÓNG 3 NĂM

- Doanh thu '25F-27F' theo dự phóng của chúng tôi đạt 6,167 tỷ VND/8,455 tỷ VND/8,831 tỷ VND (tăng trưởng 25.3%/37.1%/4.4% YoY).
- Doanh thu mảng BĐS: 5,867 tỷ VND/ 8,151 tỷ VND/8,523 tỷ VND (tăng trưởng 26.9%/38.9%/4.6% YoY)
- Biên lợi nhuận gộp dự phóng '25F-27F' lần lượt là 46%/46.5%/46.6%, đến từ các dự án Akari, Waterpoint GD1 và Central Lake. Với ước tính của chúng tôi: (1) Giá bán sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong thời gian tới do nguồn cung khan hiếm (2) Sự kết hợp giữa NLG và các đối tác Nhật Bản với quỹ đất và mức giá hợp lý tạo danh tiếng vững chắc trên thị trường BĐS dân cư.
- Chi phí tài chính dự phóng cho '25F-'27F là 306 tỷ VND/437 tỷ VND/326 tỷ VND (9.7%/42.6%/-25.4% YoY).
- Chúng tôi dự phóng lãi lỗ từ công ty liên kết cho '25F-'27F đạt 54 tỷ VND/363 tỷ VND/358 tỷ VND chủ yếu từ bàn giao dự án Mizuki Park GD2 (NLG sở hữu 50%). Chúng tôi chưa bao gồm dự án Paragon Đại Phước trong dự phóng (NLG sở hữu 50%).
- Chi phí quản lý và bán hàng đạt 1,273 tỷ VND/1,590 tỷ VND/1,626 tỷ VND cho '25F-'27F với tỷ lệ Chi phí BH&QL / Doanh thu là 20.6% / 18.8% / 18.4%. Chúng tôi dự kiến các hoạt động mở bán cho các dự án mới Waterpoint GD1-2, Akari GD tiếp theo và Izumi sẽ làm gia tăng chi phí bán hàng trong 3 năm tới
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (đã trừ lợi ích CĐT) '25F-27F lần lượt 24.1%/48.8%/23.9% YoY, đạt mức 673 tỷ VND/1,001 tỷ VND/1,240 tỷ VND tới từ các dự án Southgate (Long An), Central Lake (Cần Thơ) và Akari (Bình Tân) cũng như phần lợi nhuận được chia từ dự án Mizuki Park.

**BIỂU 4. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHÓNG**

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: VPBankS Research phân tích

**BIỂU 5. CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM 3 NĂM TỚI**

DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM	'25F-'27F
<b>Waterpoint GD1</b>	
Vị trí:	Long An
Quy mô	165ha
Sản phẩm:	Biệt thự, nhà phố, căn hộ
Tiến độ triển khai:	Đã mở bán
Thời gian mở bán:	
<b>Central Lake</b>	
Vị trí:	Cần Thơ
Quy mô	43.8ha
Sản phẩm:	Đất nền, Nhà phố, Căn hộ
Tiến độ triển khai:	Đã mở bán
Thời gian mở bán:	4Q24
<b>Akari GD2+3</b>	
Vị trí:	Bình Tân
Quy mô	8.6ha
Sản phẩm:	Căn hộ
Tiến độ triển khai:	Đang bàn giao
Thời gian mở bán:	2022

Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

**BIỂU 6. TỔNG HỢP DỰ ÁN - NLG**

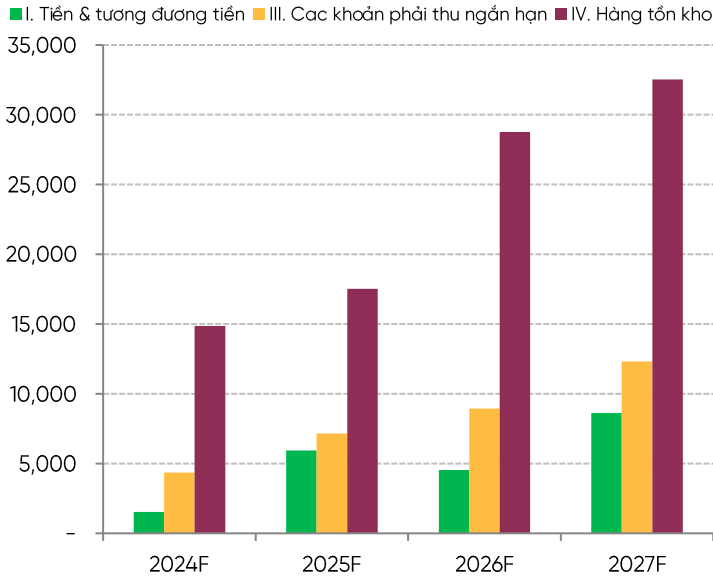
Dự án	Diện tích ('000 m <sup>2</sup> )	Vị trí	Thời điểm bàn giao							
			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Izumi	1,700	Đồng Nai								
Southgate Waterpoint	1,650	Long An								
Hoàng Nam Akari	86	Bình Tân								
Waterpoint 2	1,900	Long An								
Cần thơ - Central Lake	438	Cần Thơ								
VSIP Hải Phòng	210	Hải Phòng								

Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

### BIỂU 7. Tài sản ngắn hạn

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

### BIỂU 8. Các chỉ số lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ VND

	2024	2025	2026	2027
<b>Các chỉ số lợi nhuận</b>				
Lãi cơ bản / CP	1,278	1,618	2,471	3,093
Giá trị sổ sách / CP	24,755	25,920	29,105	32,538
ROE	4.0%	4.8%	6.8%	7.7%
ROIC (EBIT)	5.8%	9.1%	13.6%	13.9%
Biên LN trước thuế	21.2%	25.5%	30.9%	32.3%
Biên LN sau thuế	11.0%	10.9%	11.8%	14.0%
PB Dự phóng	1.5x	1.5x	1.3x	1.2x
PE Dự phóng	30.0x	23.7x	15.5x	12.4x

Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

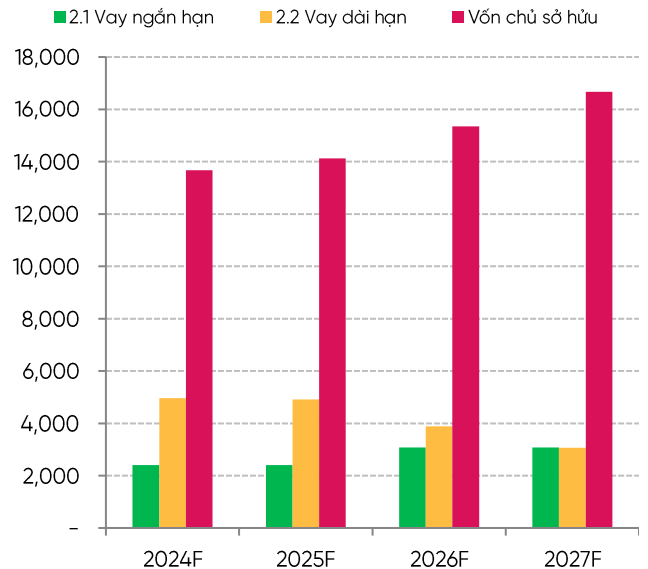
• **Hàng tồn kho cho '25F-'27F duy trì ở mức cao** tới từ chi phí xây dựng dở dang và chi phí GPMB cho các dự án Waterpoint GD1-2, Akari, Izumi, Central Lake và KĐT VSIP Hải Phòng.

• **Chúng tôi dự phóng nợ vay cho '25F-'27F ở mức 7,316 tỷ VND/6,969 tỷ VND/6,149 tỷ VND** với tỷ lệ Nợ/ VCSH lần lượt là 0.52/0.45/0.37 do việc tăng nguồn vốn để phát triển dự án.

• **Tổng nợ vay cho 3 năm tới duy trì ở mức cao**, khi người mua nhà đặt cọc sẽ chỉ tối đa 5% giá trị sản phẩm (trước đây 10%), dòng tiền triển khai dự án sẽ tới phần lớn từ nguồn vốn vay.

### BIỂU 9. Nguồn vốn

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

## KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Việc đưa ra quy hoạch cho thành phố Biên Hòa bước đầu tháo gỡ cho dự án Izumi:** Quy hoạch chung 1/10,000 dự kiến sẽ thúc đẩy tháo gỡ pháp lý cho dự án Izumi trong tương lai gần, kỳ vọng đóng góp vào doanh thu lợi nhuận từ năm 2028.

- **Các động thái khai thông pháp lý cho các địa phương dựa trên các bộ luật sửa đổi hiệu lực từ 01/08/2024,** đồng thời với việc môi trường lãi suất thấp cho mục đích vay mua bất động sản, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ dự án mở bán mới duy trì ở mức cao.

- **Chúng tôi kỳ vọng các dự án Southgate (GĐ1-2 750 căn), Hoàng Nam Akari (GĐ2 1,600 căn) và Cần Thơ Central Lake (446 nền) thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận CAGR 37.2% YoY cho '25F-'27F với tổng sản phẩm gần 2,800 căn** duy trì tỷ lệ hấp thụ cao với lợi thế cách trung tâm TPHCM 10-15km và chủ đầu tư hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản dân cư miền Nam.

### KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ** cho NLG cho yếu tố phục hồi ở mảng BĐS dân cư với việc các quỹ đất của NLG tập trung ở bán kính 10-15km so với trung tâm TPHCM, khi nhu cầu mua nhà duy trì ở mức cao.

- **Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 42,200 đ/cp sử dụng phương pháp RNAV** (và phương pháp giá trị sổ sách cho dự án Paragon Đại Phước) và giả định WACC 13.5%, phần bù rủi ro vốn cổ phần cao hơn trung bình 9% cho NLG phản ánh việc thận trọng đối với ngành bất động sản ở thời điểm hiện tại.

- Với việc thị trường BĐS đang có sự hồi phục trong năm 2024 về nguồn cung, và mức nhu cầu về nhà ở duy trì tốt ở TPHCM, chúng tôi cho rằng NLG sẽ phục hồi lợi nhuận với CAGR 37.2% giai đoạn '25F-27F

### RỦI RO

- Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án dở dang tăng cao do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho ~19,000 tỷ VND)

- Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.

- Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng.

## BIỂU 10. CÁC CHỈ SỐ WACC VÀ BẢNG ĐỊNH GIÁ

### TÍNH TOÁN WACC

Tăng trưởng	2.0%
Hệ số Beta	1.23
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù Rủi ro vốn cổ phần	9.0%

<b>Chi phí vốn</b>	<b>15.1%</b>
<b>Chi phí lãi vay sau thuế</b>	<b>7.8%</b>
<b>WACC</b>	<b>13.5%</b>

### BẢNG ĐỊNH GIÁ

### PHƯƠNG PHÁP RNAV

#### BẤT ĐỘNG SẢN - DỰ ÁN

<b>16,682</b>	
Izumi	2,407
Southgate Waterpoint	5,079
Hoàng Nam Akari	355
Waterpoint 2	4,402
Cần thơ - Central Lake	1,426
VSIP Hải Phòng	853
<b>Công ty liên kết</b>	
Paragon Đại Phước (BV)	985
Nguyễn Sơn - Mizuki	1,175

#### GIÁ TRỊ NỘI TẠI - RNAV

16,239	
Cổ phiếu lưu hành	384777471

#### Giá trị nội tại trên cổ phiếu

<b>42,204</b>	
CHIẾT KHẤU	0%

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>42,200</b>
---------------------	---------------

<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>10%</b>
---------------------------	------------

<b>Khuyến nghị</b>	<b>NẮM GIỮ</b>
--------------------	----------------

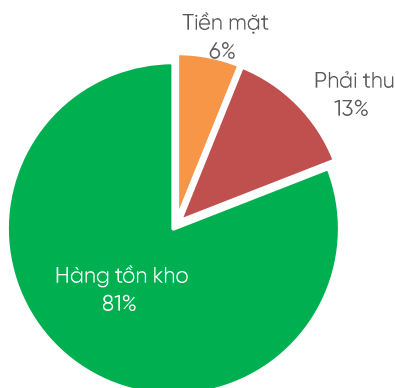
FY25 P/Ex	24
-----------	----

FY26 P/Ex	16
-----------	----

FY27 P/Ex	12
-----------	----

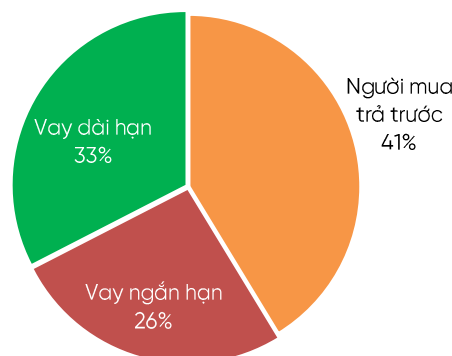
## THÔNG TIN CƠ BẢN DOANH NGHIỆP

Cơ Cấu Tài Sản / Tổng Tài Sản



Tổng Tài Sản: 29.8 Nghìn Tỷ

Cơ Cấu Nợ / Vốn Chủ Sở Hữu



Vốn Chủ Sở Hữu: 13.2 Nghìn Tỷ

**Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển các dự án BĐS tập trung ở TP. Thủ Đức, Bình Tân, Bình Chánh.**

- NLG nằm trong top 5 các nhà phát triển bất động sản với các dự án căn hộ và nhà phố tại các vị trí đặc địa như Bình Chánh, TP Thủ Đức, Bình Tân.

- Tới Q3/2024, Nam Long có 24 công ty con.

- Vốn điều lệ NLG đạt 3,848 tỷ VND tại tháng 10/2024, NLG có tổng tài sản đứng thứ 3 trong đại diện 10 doanh nghiệp bất động sản niêm yết.

### BIỂU 11. CÁC DỰ ÁN NLG ĐÃ THỰC HIỆN

CÁC DỰ ÁN	VỊ TRÍ	QUY MÔ (CĂN)	LOẠI HÌNH
Ehome - EhomeS	Thủ Đức, Bình Tân, Bình Dương, Bình Chánh	8,964	8964 căn hộ vừa túi tiền
Flora Fuji	Thủ Đức, TPHCM	11,979	11,979 căn hộ biệt lập
Valora	Thủ Đức, TPHCM, Cần Thơ, Đồng Nai, Long An	5,395	5,395 nhà phố biệt thự
<b>TỔNG</b>		<b>26,338</b>	<b>sản phẩm</b>

Nguồn: NLG, VPBankS Research phân tích

### BIỂU 12. CÁC CHỈ SỐ LỢI NHUẬN

Đơn vị: Tỷ VND

Các chỉ số lợi nhuận	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lãi cơ bản / CP	1,448	1,257	1,278	1,618	2,471	3,093	3,200
Giá trị sổ sách / CP	23,407	24,386	24,755	25,920	29,105	32,538	38,111
ROE	4.1%	3.6%	4.0%	4.8%	6.8%	7.7%	7.2%
ROIC (EBIT)	6.6%	4.2%	5.8%	9.1%	13.6%	13.9%	16.6%
Biên LN trước thuế	24.7%	30.4%	21.2%	25.5%	30.9%	32.3%	31.5%
Biên LN sau thuế	12.8%	15.2%	11.0%	10.9%	11.8%	14.0%	10.4%
PB Dự phóng	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x	1.3x	1.2x	1.0x
PE Dự phóng	26.4x	30.5x	30.0x	23.7x	15.5x	12.4x	12.0x

Nguồn: BCTC NLG, VPBankS Research phân tích

## THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở

### TÌNH HÌNH PHÁP LÝ CÓ NHỮNG BƯỚC ĐẦU CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

**Tháo gỡ vướng mắc trong pháp lý BĐS có những bước đầu tích cực.**

Tình hình pháp lý bước đầu ghi nhận những chuyển biến tích cực khi **(1) Tỉnh Đồng Nai đưa ra quy hoạch chung 1/10,000 Thành phố Biên Hòa**; Các dự án trong phạm vi của quy hoạch gồm có Izumi City (NLG), Paragon Đại Phước (NLG), Aqua City (NVL) và **(2) Tỉnh hình pháp lý ở TPHCM có những bước tiến** khi dự án DXH Riverside (Nam Rạch Chiếc, TP. Thủ Đức) được cấp giấy phép xây dựng sau 6 năm.

Với các dự án thuộc thành phố Biên Hòa, việc đưa ra quy hoạch chung 1/10,000 sẽ tạo nền tảng pháp lý cho việc điều chỉnh quy hoạch 1/5,000 phân khu C4 (bao gồm các dự án nói trên) trong tương lai. Hiện tại chúng tôi chưa có thông tin về thời điểm chính xác cho vấn đề này, tuy nhiên với động lực lưu thông pháp lý từng bước, chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ được phê duyệt quy hoạch chi tiết chỉnh sửa trong giai đoạn 2025-2027.

Trong khi đó, TPHCM sẽ chứng kiến tình hình nguồn cung dẫn sôi động trở lại trong 3 năm tới từ các dự án được khai thông pháp lý, khi dự án DXH Riverside (DXG) dự kiến mở bán trong 1Q25 và dự án Metro Star (CT Group) được phê duyệt chủ trương đầu tư và phê duyệt nhà đầu tư

Trong phạm vi cấp phép mới, dự án khu đô thị lấn biển Cần Giờ (VHM) được phê duyệt quy hoạch chi tiết vào tháng 10/2024.

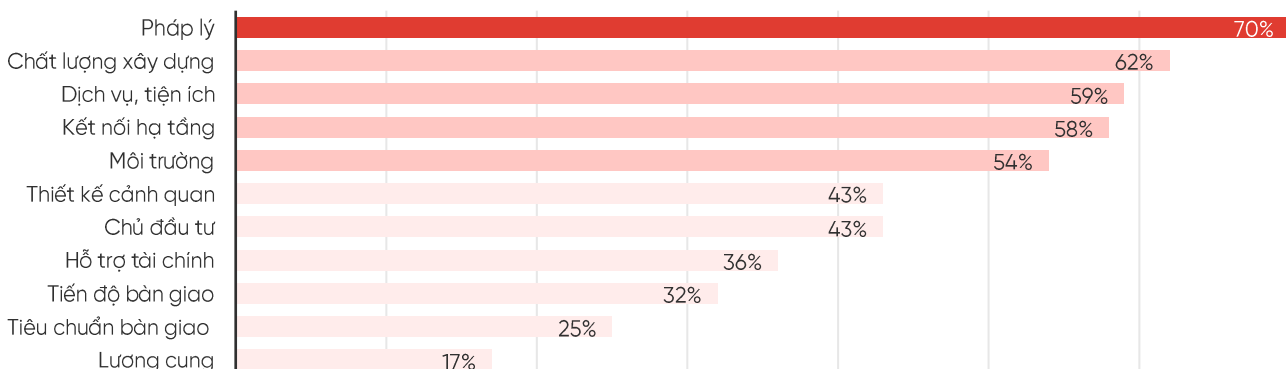
Trong tương lai gần, các dự thảo về hỗ trợ ngành bất động sản đang được đề xuất **(3) Thị điểm đất nông nghiệp làm dự án nhà ở thương mại** và **(4) Gỡ vướng cho các dự án trên địa bàn TPHCM** đang được nghiên cứu triển khai.

#### BIỂU 13. DỰ KIẾN CÁC TÁC ĐỘNG CỦA CÁC BỘ LUẬT MỚI

<b>Luật Đất Đai</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Bỏ khung giá đất:</b> Từ 01/01/2026, các tỉnh, thành phố sẽ công bố bảng giá đất hàng năm, phản ánh chính xác giá trị thị trường và tăng tính minh bạch.</li> <li>✓ <b>Cấp Sổ đỏ cho đất không có giấy tờ trước 01/7/2014:</b> Giúp hợp thức hóa quyền sử dụng đất, giảm tranh chấp và dễ dàng hơn trong vay vốn, chuyển nhượng, thừa kế.</li> <li>✓ <b>Quy định rõ 32 trường hợp thu hồi đất:</b> Giảm tranh chấp, khiếu kiện và đảm bảo quyền lợi người dân.</li> </ul>
<b>Luật KD BĐS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Giảm tiến độ thanh toán:</b> Giảm gánh nặng tài chính cho người mua nhà, tăng khả năng sở hữu nhà ở.</li> <li>✓ <b>Hạn chế phân lô bán nền:</b> Bình ổn giá đất và phát triển thị trường bất động sản.</li> <li>✓ <b>Chủ đầu tư nhận tiền qua ngân hàng:</b> Tăng tính minh bạch trong dòng tiền dự án.</li> </ul>
<b>Luật Nhà Ở</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Thống nhất quy định giữa các luật liên quan:</b> Giảm tình trạng chông chéo, giúp thực thi pháp luật dễ dàng hơn và giảm chi phí triển khai dự án.</li> <li>✓ <b>Tác động tích cực đến thị trường nhà ở xã hội:</b> Đa dạng hóa nguồn lực đầu tư, tăng nguồn cung nhà ở xã hội và đảm bảo nhà ở cho người dân có thu nhập thấp.</li> <li>✓ <b>Điều kiện đối với chủ đầu tư dự án nhà ở thương mại:</b> Được thống nhất với Luật Đất đai 2024 và Luật Kinh doanh BĐS 2023, giúp tăng nguồn cung nhà ở với mức giá hợp lý hơn.</li> </ul>

Nguồn: VPBankS

#### BIỂU 14. Tình trạng pháp lý đang là mối quan tâm hàng đầu của người mua nhà



Nguồn: Batdongsan.com.vn, VPBankS

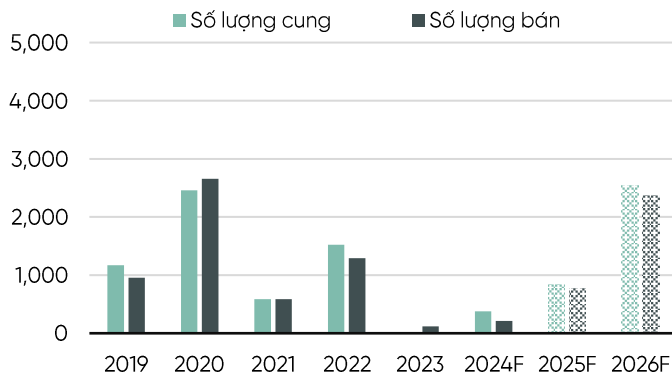
## THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở

### TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG VÀ GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG

**Bảng Biểu 15: Tình Hình Nguồn Cung Nhà Liên Thổ**

15A) Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn khi giá trị đăng ký và giải ngân của FDI liên tục cải thiện trong các năm gần đây.

Số Lượng Cung & Bán Nhà Liên Thổ Hồ Chí Minh (Căn)

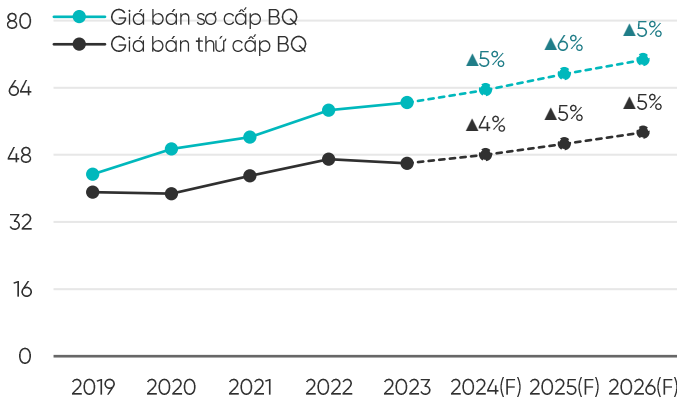


Nguồn: CBRE

**Bảng Biểu 16: Giá Bán Căn Hộ Tại TPHCM & Hà Nội**

16A) Giá bán sơ cấp tại Hồ Chí Minh tăng qua các năm, đồng thời giá bán thứ cấp giảm nhẹ trong năm 2023.

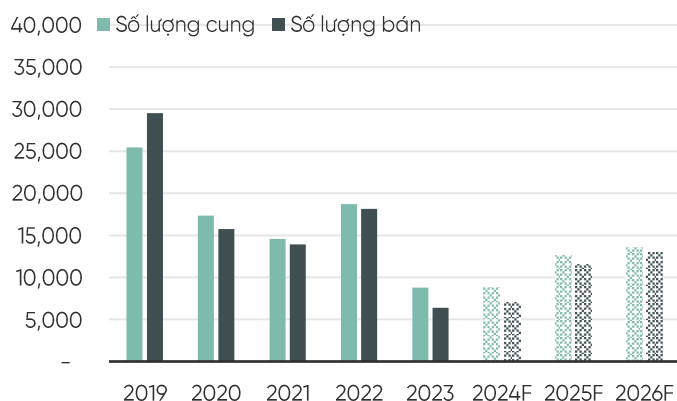
Giá Căn Hộ Bình Quân Tại Hồ Chí Minh (Triệu Đồng/m<sup>2</sup>)



Nguồn: CBRE

16C) Phân khúc căn hộ tại TPHCM phần lớn là từ cao cấp trở lên và nguồn cung đã sụt giảm mạnh trong 2023 và 1H24

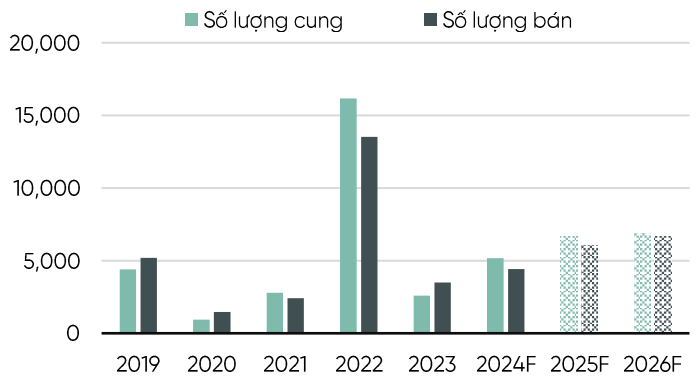
Nguồn Cung Căn Hộ Ở Hồ Chí Minh Theo Phân Khúc (Căn)



Nguồn: CBRE

15B) Tỷ lệ lực lượng lao động và thất nghiệp duy trì ở mức ổn định sau khi chấm dứt COVID-19

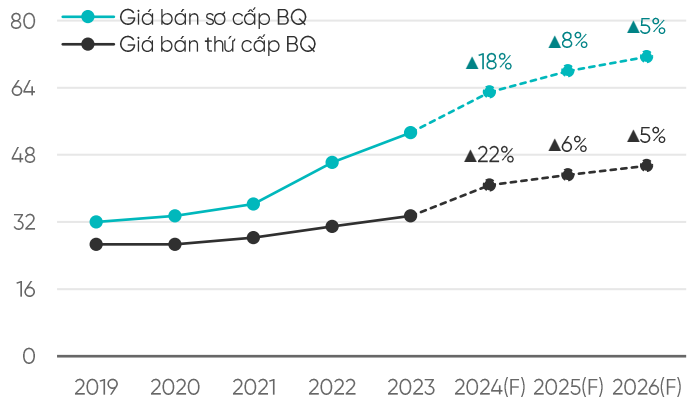
Số Lượng Cung & Bán Nhà Liên Thổ Hà Nội (Căn)



Nguồn: CBRE

16B) Tại Hà Nội, giá bán sơ cấp căn hộ tăng mạnh, trong khi giá thứ cấp cũng ghi nhận sự tăng trưởng ổn định

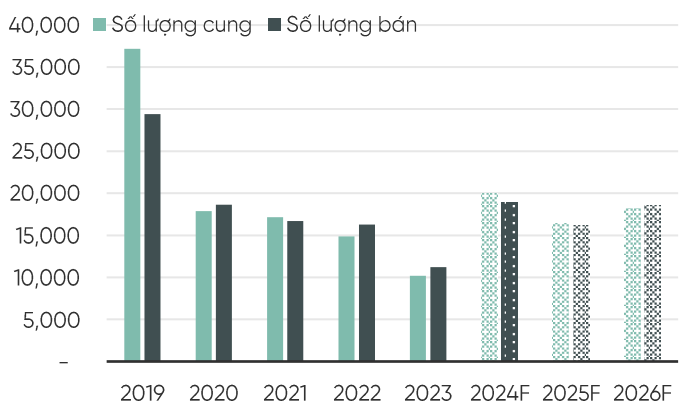
Giá Căn Hộ Bình Quân Tại Hà Nội (Triệu Đồng/m<sup>2</sup>)



Nguồn: CBRE

16D) Phân khúc căn hộ tại Hà Nội mang tính dễ tiếp cận hơn khi so sánh với TPHCM đi cùng với nguồn cung ổn định

Nguồn Cung Căn Hộ Ở Hà Nội Theo Phân Khúc (Căn)



Nguồn: CBRE



## THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở

### TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG VÀ GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG

**Bảng Biểu 17: Các Dự Án Nhà Ở Đã Triển Khai Trong 9M24 Và Sẽ Triển Khai Trong Thời Gian Tới (Tiếp Theo)**

HO CHI MINH	Chủ đầu tư	Địa điểm	Nguồn cung
<b>Global City (GĐTT)</b>	Masterise	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 8.500 căn
<b>Lotte Eco Smart City</b>	Lotte Group	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 1.000 căn
<b>VHM Cần Giờ (GĐ1)</b>	Vinhomes	Huyện Cần Giờ	Dự kiến: 2.000 căn
<b>Binh Trung (GĐ1)</b>	NLG & Keppel Land	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 900 căn
<b>Zeitgeist (GĐTT)</b>	GS E&C	Huyện Nhà Bè	Dự kiến: 1.000 căn
HANOI	Chủ đầu tư	Địa điểm	Nguồn cung
<b>Lumi Hanoi</b>	Capitaland	Nam Từ Liêm	Dự kiến: 2.000 căn
<b>The Matrix One</b>	MIK Group	Nam từ Liêm	Dự kiến: 1.000 căn
<b>VHSC – Victoria</b>	MIK Group	Nam từ Liêm	Dự kiến: 1.000 căn
<b>The Metropolitan</b>	Mitsubishi Corp.	Gia Lâm	Dự kiến: 4.000 căn
<b>Lumiere Springbay</b>	Masterise	Gia Lâm	Dự kiến: 1.000 căn
<b>The Meadow</b>	Gamuda Land	Huyện Bình Chánh	Dự kiến: 130 căn thấp tầng
<b>VHM Global Gate</b>	Vinhomes	Đông Anh	Dự kiến: 7.000 căn
<b>VHM Đan Phượng</b>	Vinhomes	Đan Phượng	Dự kiến: 3.500 căn

Nguồn: CBRE, VPBankS

#### **Số lượng nhà liền thổ tại cả TP.HCM và Hà Nội hồi phục trong 3Q24.**

Theo CBRE, nguồn cung nhà liền thổ tại TPHCM và Hà Nội trong 9M24 đạt lần lượt 132 căn (cùng kỳ năm trước không ghi nhận mở bán mới) và 3,217 căn (+353% YoY). Trong bối cảnh hạn chế về quỹ đất tại các khu vực đô thị đã hình thành, phần lớn nguồn cung mới đến từ các đợt mở bán tiếp theo của các dự án hiện có ở các khu vực ngoại thành.

#### **Nguồn cung nhà liền thổ sẽ dần dịch chuyển sang các khu vực xa trung tâm nhờ sự phát triển cơ sở hạ tầng.**

Theo chúng tôi đánh giá, TP.HCM đang dần tăng tỉ lệ đô thị hóa sang các khu vực mật độ dân số thấp. Trong đó, TP.Thủ Đức, Huyện Nhà Bè, và Huyện Cần Giờ đều tích cực tham gia quy hoạch nhiều dự án quy mô lớn. Trong vòng ba năm tới, hầu hết các dự án sắp triển khai sẽ nằm cách trung tâm thành phố từ 5 đến 25 km. Đồng thời, dự kiến trong tương lai xa hơn, các dự án sẽ kéo dài tới 50 km. Khái niệm về phát triển các khu dân cư gắn liền với giao thông (TOD) đang dần được hình thành.

Về khu vực Hà Nội, nguồn cung nhà liền thổ dự kiến sẽ tăng vào năm 2024. Phần lớn của nguồn cung 2H24 sẽ đến từ các khu đô thị tích hợp được phát triển bởi các nhà phát triển uy tín, cung cấp các tiện ích tất cả trong một. Khu vực Trung tâm và Rìa trung tâm dự kiến sẽ không có nguồn cung mới trong vòng 3 năm tới, và khu vực phía Tây được dự báo sẽ thiếu hụt nguồn cung nhà liền thổ do quỹ đất hạn chế. Nguồn cung dự kiến sẽ lan rộng ra các khu vực Ngoại ô, nơi có quỹ đất lớn hơn và kết nối hạ tầng kết nối trung tâm thành phố dần cải thiện.

## PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	Chỉ số chính	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Doanh thu</b>	<b>4,921</b>	<b>6,167</b>	<b>8,455</b>	<b>8,831</b>	<b>Định giá</b>				
Giá vốn hàng bán	2,795	3,449	4,636	4,848	EPS	1,278	1,618	2,471	3,093
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,126</b>	<b>2,719</b>	<b>3,819</b>	<b>3,982</b>	Giá trị sổ sách / CP	24,755	25,920	29,105	32,538
Doanh thu hoạt động tài chính	298	335	377	376	P/E	29.6x	23.4x	15.3x	12.2x
Chi phí tài chính	279	306	437	326	P/B	1.5x	1.5x	1.3x	1.2x
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,256	1,273	1,590	1,626	<b>Khả năng sinh lời</b>				
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,045</b>	<b>1,575</b>	<b>2,611</b>	<b>2,848</b>	Biên lợi nhuận gộp	43%	44%	45%	45%
<b>LNST</b>	<b>542</b>	<b>673</b>	<b>1,001</b>	<b>1,240</b>	Biên EBITDA	19%	24%	27%	27%
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	Biên LN sau thuế	11%	11%	12%	14%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>23,868</b>	<b>33,515</b>	<b>45,376</b>	<b>56,168</b>	ROE	4%	5%	7%	8%
I. Tiền & tương đương tiền	1,529	5,603	4,293	7,826	ROA	2%	2%	2%	2%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,155	1,271	1,398	1,537	<b>Tăng trưởng</b>				
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	4,346	7,143	8,935	12,311	Doanh thu	55%	25%	37%	4%
IV. Hàng tồn kho	14,868	17,527	28,779	32,523	Lợi nhuận trước thuế	8%	51%	66%	9%
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,971	1,971	1,971	1,971	Lợi nhuận sau thuế	12%	24%	49%	24%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>11,727</b>	<b>14,619</b>	<b>14,348</b>	<b>15,800</b>	EPS	2%	2%	5%	2%
I. Các khoản Phải thu dài hạn	137	137	137	137	Tổng tài sản	24%	35%	24%	21%
II. Tài sản cố định	110	82	55	50	Vốn chủ sở hữu	1%	3%	9%	9%
1. Tài sản cố định hữu hình	51	46	43	39	<b>Thanh khoản</b>				
2. Tài sản cố định vô hình	59	36	13	11	Thanh toán hiện hành	1.6	1.3	1.3	1.3
III. Bất động sản đầu tư	290	275	261	246	Thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.4	0.5
IV. Tài sản dở dang dài hạn	8,428	10,747	9,683	10,665	Nợ/tài sản	66%	37%	49%	-179%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,442	2,808	3,229	3,714	Nợ/vốn chủ sở hữu	54%	52%	45%	37%
VI. Tài sản dài hạn khác	137	137	137	137	Khả năng thanh toán lãi vay	3.1x	4.7x	5.1x	7.2x
<b>Tổng tài sản</b>	<b>35,595</b>	<b>48,134</b>	<b>59,724</b>	<b>71,968</b>	<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
<b>Nợ phải trả</b>	<b>21,920</b>	<b>34,011</b>	<b>44,376</b>	<b>55,299</b>	Vòng quay phải thu	1.4	1.1	1.1	0.8
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>14,991</b>	<b>25,890</b>	<b>35,116</b>	<b>44,607</b>	Thời gian thu tiền bình quân	254 ngày	340 ngày	347 ngày	439 ngày
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	12,589	23,488	32,036	41,526	Vòng quay hàng tồn kho	0.2	0.2	0.2	0.2
2.1 Vay ngắn hạn	2,402	2,402	3,080	3,080	Thời gian tồn kho bình quân	2104 ngày	1714 ngày	1823 ngày	2308 ngày
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>6,930</b>	<b>8,121</b>	<b>9,259</b>	<b>10,692</b>	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	0.4	0.2	0.2	0.1
1. Các khoản phải trả dài hạn	1,967	3,207	5,371	7,624	Thời gian trả tiền bình quân	988 ngày	1649 ngày	1993 ngày	2584 ngày
2.2 Vay dài hạn	4,963	4,914	3,889	3,068					
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,675</b>	<b>14,123</b>	<b>15,348</b>	<b>16,669</b>	<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
1. Vốn điều lệ	3,848	3,848	3,848	3,848	LCTT từ HĐ kinh doanh	6,519	7,434	-678	6,445
2. Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643	LCTT từ HĐ đầu tư	-8,579	-3,051	103	-1,612
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3,178	3,549	4,100	4,783	LCTT từ HĐ tài chính	1,048	-309	-734	-1,300
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,150	4,150	4,150	4,150	<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>-1,011</b>	<b>4,074</b>	<b>-1,310</b>	<b>3,532</b>
5. Vốn khác	-144	-66	608	1,246	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2,540	1,529	5,603	4,293
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>35,595</b>	<b>48,134</b>	<b>59,724</b>	<b>71,968</b>	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1,529	5,603	4,293	7,826

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Đầu tư

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)