Vài nét về doanh nghiệp

NLG là một nhà phát triển bất động sản nhà ở lớn tại khu vực phía Nam với phân khúc sản phẩm đa dạng, bao gồm các sản phẩm nhà giá rẻ (EhomeS), chung cư trung – cao cấp (Flora) và biệt thự có giá trị cao (Valora). Trong giai đoạn hiện tại, NLG đang tập trung phát triển các dự án quy mô lớn tại khu vực đô thị vệ tinh TP.HCM.

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	45.904 VND
Upside	24%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (04/12/2024)	36.900
Biến động 1 năm	35.296 - 45.381
KLGD bình quân 52T (cp)	2.424.364
Vốn hóa (Tỷ đồng)	14.198
P/E	35,45
P/B	1,06
%NN sở hữu	48,82%

Diễn biến giá

Chuyên viên phân tích

Phạm Vân Trang
pvtrang@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

HOẠT ĐỘNG BÁN HÀNG HỒI PHỤC TÍCH CỰC

VCBS dự phóng doanh thu năm 2024 của NLG đạt **5.755 tỷ đồng (+81% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **641 tỷ đồng (+33% yoy),** tương ứng với EPS là **1.666 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt **6.035 tỷ đồng**, LN thuần đạt **856 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **2.225 VNĐ/ cổ phiếu.**

Chúng tôi đánh giá NLG mang triển vọng tích cực trong dài hạn và hiện đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu NLG với mức định giá hợp lý là **45.904 đồng/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận tích cực từ bàn giao Akari và Central Lake trong giai đoạn cuối năm

Lợi nhuận trong Q4.2024 kỳ vọng được hỗ trợ tích cực nhờ việc bàn giao 100% giai đoạn 2 dự án Akari City và 200 sản phẩm tại Central Lake, đây cũng là động lực chủ chốt thúc đẩy NLG hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2024. Dự kiến NLG sẽ ghi nhận 4.700 tỷ đồng doanh thu từ hai dự án trên trong Q4/2024.

Danh mục dự án đa dạng, tiến độ triển khai tốt tạo dòng tiền gối đầu

Sau khi sức cầu tại thị trường BĐS phía Nam đã cho những tín hiệu tích cực từ cuối quý 3, VCBS cho rằng NLG sẽ tiếp tục mở bán phân khúc cao tầng tại dự án Akari City giai đoạn 3, phân khúc thấp tầng tại dự án Waterpoint trong giai đoạn 2025 – 2026, qua đó thúc đẩy đà tăng trưởng doanh số ký bán

Tiềm năng dài hạn từ những dự án lớn đang hoàn thiện pháp lý

Quy hoạch phân khu C4 tại TP.Biên Hòa được thông qua tạo điều kiện cho việc tái khởi động dự án Izumi City. Mặt bằng biên lợi nhuận trong dài hạn có nhiều điểm sáng nhờ việc ra mắt phân khúc thấp tầng tại các dự án tại Đồng Nai (Izumi City & Paragon Đại Phước) và VSIP Hải Phòng.

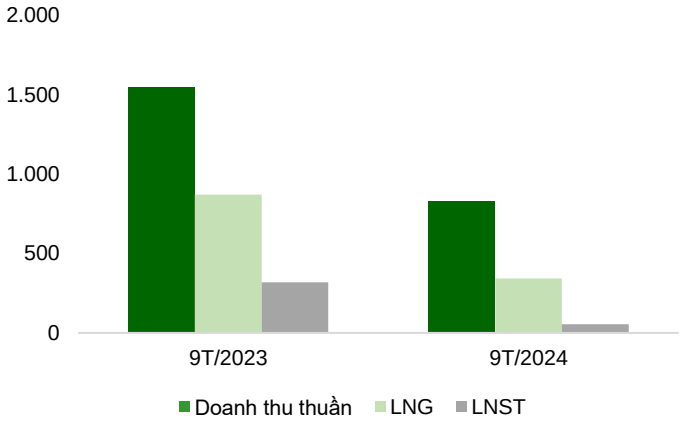
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
DTT (tỷ đồng)	4.339	3.181	5.755	6.035
+/- yoy (%)	-16,65%	-26,68%	+80,90%	+4,87%
LN thuần (tỷ đồng)	556	484	641	856
+/- yoy (%)	-48,05%	-13,04%	+32,52%	+33,56%
TS LN gộp (%)	45,73%	49,10%	49,11%	52,09%
TS LN ròng (%)	12,82%	15,21%	19,92%	13,37%
EPS - TTM (VND)	1.448	1.257	1.666	2.225

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T.2024

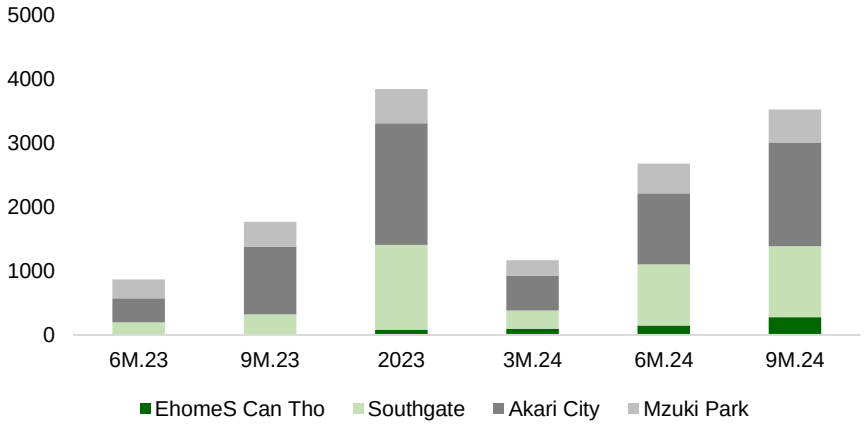
Tóm tắt biến động kinh doanh Q3.2024

Đơn vị: Tỷ VND	Q3.2023	Q3.2024	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	356	370	4%	Doanh số ký bán 9T.2024 của NLG tăng hơn 100% svck, đạt hơn 3.500 tỷ đồng từ dự án Akari City (1.600 tỷ đồng), Mizuki (515 tỷ đồng), Southgate (1.100 tỷ đồng) và Central Lake Cần Thơ (275 tỷ đồng). Mặc dù doanh thu thuần ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ svck, tuy nhiên thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng do trì hoãn việc mở bán phân khu mới dự án Central Lake trong Q3. Lũy kế doanh thu 9T.2024 đạt 828 tỷ đồng, hoàn thành 12% kế hoạch năm.
Lợi nhuận gộp	150	128	-15%	Biên lợi nhuận gộp đạt 35%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái (42%) do Q3.2023 NLG chủ yếu bàn giao phân khúc đất nền tại dự án Waterpoint GĐ1, vốn có biên lợi nhuận cao hơn nhiều so với các phân khúc cao tầng (Mizuki) và NOXH (EhomeS) bàn giao trong quý 3 năm nay.
Lợi nhuận từ HĐTC	-34	-39	-	Doanh thu tài chính đạt 21 tỷ đồng (-34% yoy) do các khoản tiền gửi ngân hàng giảm 31% scvk. Khoản chi phí phát hành trái phiếu tăng do NLG vừa phát hành hai lô trái phiếu trị giá 950 tỷ để cơ cấu nợ của TCPH (TCBS).
Chi phí bán hàng & QLDN	196	164	-16%	Chi phí bán hàng và QLDN được tiết giảm nhờ nỗ lực tái cấu trúc của NLG.
Lợi nhuận từ HĐKD	7	-58	-	NLG ghi nhận lỗ ròng trong quý 3 do: (1) Biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp do doanh thu chủ yếu đến từ phân khúc sản phẩm trung cấp & giá rẻ, (2) Lợi nhuận phân bổ từ công ty liên kết NNH Mizuki giảm 82% svck.
LNST	71	-40	-	

KQKD 9T.2023- 9T.2024



Doanh số ký bán 9T.2023 - 9T.2024



Nguồn: NLG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận tích cực từ bàn giao Akari và Central Lake trong giai đoạn cuối năm

Lợi nhuận trong Q4.2024 kỳ vọng được hỗ trợ tích cực nhờ việc bàn giao 100% giai đoạn 2 dự án Akari City và 200 sản phẩm tại Central Lake, đây cũng là động lực chủ chốt thúc đẩy NLG hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2024. Dự kiến NLG sẽ ghi nhận 4.700 tỷ đồng doanh thu từ hai dự án trên trong Q4/2024:

- **Akari City**: NLG đã hoàn thành bàn giao 1.690 căn hộ, ghi nhận 50% doanh thu trong Q4 và 50% còn lại dự kiến sẽ ghi nhận trong Q1/2025.
- **Central Lake Cần Thơ**: đã hoàn thành xây dựng cơ sở hạ tầng và đóng tiền sử dụng đất vào T9/2024. Dự kiến NLG sẽ bắt đầu bàn giao phân khu EhomeS trong T10/2024. Ngoài ra, đa số sản phẩm còn lại thuộc phân khúc đất nền, có thể bàn giao ngay sau khi ký hợp đồng mua bán.

Bảng 1: Kế hoạch doanh thu 2024 của NLG

Kế hoạch doanh thu	FY.2024	9M.2024	FQ4.2024
Izumi City	185	105	80
Akari City	3331	2	3329
Central Lake	2077		1.253
Southgate (Waterpoint Phase 1)	655	552	103
Mizuki park	484	795	0
Tổng	**6732**	**659**	**4.765**

Nguồn: NLG

Bên cạnh đó, mặt bằng giá bán kỳ vọng vẫn được hỗ trợ tích cực nhờ:

- Tình trạng khan hiếm nguồn cung tại khu vực phía Nam vẫn tiếp diễn do quy trình phê duyệt pháp lý chậm hơn kỳ vọng, khiến giá bán duy trì mặt bằng cao từ đầu năm đến nay. Tại TP.HCM, mức giá sơ cấp trung bình hiện nay dao động từ 45 - 130 triệu đồng/m2.
- Vị trí tương đối đắc địa của hai dự án: (1) Akari City nằm ở khu vực kết nối tốt với khu vực trung tâm TP.HCM qua đại lộ Võ Văn Kiệt, (2) Central Lake nằm tại khu vực phát triển đô thị trọng điểm Nam Cần Thơ, dễ dàng tiếp cận hệ thống logistic phát triển.

VCBS kỳ vọng hiệu quả kinh doanh từ các dự án này sẽ được nâng cao đáng kể nhờ việc: (1) NLG đã cơ bản hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết, tạo điều kiện để NLG kiểm soát chi phí một cách hiệu quả, trong bối cảnh tiền sử dụng đất cho các dự án bất động sản có xu hướng gia tăng theo quy định mới của Luật Đất đai, (2) Tận dụng được mặt bằng giá cao trong bối cảnh hiện tại.

Danh mục dự án đa dạng, tiến độ triển khai tốt tạo dòng tiền gối đầu

NLG là một trong số ít những chủ đầu tư duy trì hiệu quả tiến độ triển khai các dự án và thực hiện chính sách hỗ trợ thanh toán cho khách hàng, bất chấp những thách thức của thị trường trong giai đoạn khó khăn. Đa số dự án quan trọng trong giai đoạn 2025-2027 đã hoàn thiện cơ bản các thủ tục pháp lý cần thiết, sẵn sàng mở bán khi điều kiện thuận lợi.

Khả năng hấp thụ tại khu vực TP.HCM và các tỉnh vệ tinh trong dài hạn được đánh giá sẽ tiếp tục có nhiều chuyển biến tích cực trong giai đoạn tới:

- TP.HCM tiếp tục là trung tâm kinh tế của cả nước với tỷ lệ đô thị hóa cao, kéo theo nhu cầu về nhà ở ngày càng cao. Trong khi đó, quỹ đất ở khu vực trung tâm TP.HCM ngày càng khan hiếm, nhu cầu BĐS tại TP.HCM sẽ dịch chuyển đáng kể sang các tỉnh lân cận như: Long An, Bình Dương, Đồng Nai.

- Bên cạnh nguyên nhân về quỹ đất hạn chế, cơ sở hạ tầng cũng là yếu tố then chốt thúc đẩy liên kết từ TP.HCM sang các tỉnh trong vùng nói riêng và khu vực phía Nam nói chung, thúc đẩy các đô thị vệ tinh TP.HCM phát triển**.** Đây cũng là khu vực tập trung các đại dự án của NLG như: Đồng Nai Waterfront (170 ha), Paragon Bình Phước (43 ha), Waterpoint Long An (355 ha).

Bảng 2: Tiến độ các dự án trọng điểm của NLG

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Quy mô (ha)	Tiến độ
Akari City	Bình Tân, Tp.HCM	50%	8,5	Đã bàn giao 100% giai đoạn 2 bao gồm 1.690 căn hộ
Waterpoint GĐ1	Bến Lức, Long An	50%	165	Dự kiến mở bán Rivera 2 (The Pearl) trong năm 2025
Central lake	Cái Răng, TP. Cần Thơ	100%	43	Đang mở bán GĐ2. Tính đến tháng 11, dự án ghi nhận doanh số 600 tỷ
Izumi city	Biên Hoà, Đồng Nai	65%	170	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500
Mizuki Park	Bình Chánh, Tp.HCM	50%	37	Tiếp tục mở bán các khối thương mại (hơn 800 căn hộ) và 24 biệt thự
Paragon Đại Phước	Nhơn Trạch, Đồng Nai	50%	43	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500
VSIP Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng	50%	21	Đang điều chỉnh quy hoạch tổng thể
Waterpoint GĐ2	Bến Lức, Long An	100%	190	Đang điều chỉnh quy hoạch chi tiết

Nguồn: VCBS tổng hợp

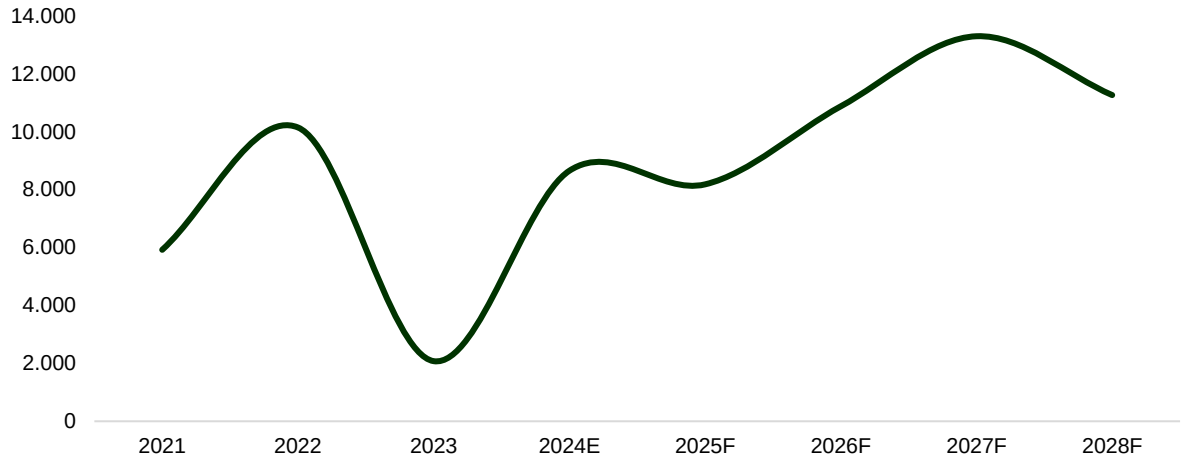
Việc sở hữu danh mục sản phẩm phong phú, đáp ứng nhu cầu của đa dạng phân khúc khách hàng đã tạo lợi thế đáng kể về tỷ lệ hấp thụ và hiệu quả kinh doanh khi NLG có thể linh hoạt mở bán các phân khúc khác nhau tùy theo điều kiện thị trường.

Sau khi sức cầu tại thị trường BĐS phía Nam đã cho những tín hiệu tích cực từ cuối quý 3, VCBS cho rằng NLG sẽ tiếp tục mở bán phân khúc cao tầng tại dự án Akari City giai đoạn 3, phân khúc thấp tầng tại dự án Waterpoint trong giai đoạn 2025 – 2026, qua đó thúc đẩy đà tăng trưởng doanh số ký bán:

- **Dự án Akari City:** giai đoạn 3 (lô E) bao gồm 4 tòa tháp căn hộ cao 32 tầng, dự kiến cung cấp khoảng 1.510 căn hộ. Với sự thành công từ hai giai đoạn trước, VCBS kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ tại giai đoạn 3 tiếp tục được duy trì tốt.

- **Dự án Waterpoint:** Dự kiến NLG sắp tới sẽ mở bán phân khu biệt thự - liền kề cuối cùng (The Pearl). Mặt bằng giá bán kì vọng được hưởng lợi tích cực nhờ hạ tầng, tiện tích tại KĐT đã được cải thiện đáng kể so với các đợt mở bán trước, đặc biệt khi NLG đã thu hút thành công dự án Aeon Mall (dự kiến bắt đầu thi công từ cuối năm 2024).

Doanh số bán hàng của NLG và các công ty liên doanh liên kết



Nguồn: NLG, VCBS

Tiềm năng dài hạn từ những dự án lớn đang hoàn thiện pháp lý

Mặt bằng biên lợi nhuận trong dài hạn có nhiều điểm sáng nhờ việc tái ra mắt phân khúc thấp tầng tại các dự án tại Đồng Nai và Hải Phòng. Chúng tôi cho rằng sẽ cần khoảng 1- 2 năm sau khi điều chỉnh xong quy hoạch tổng thể và hoàn thiện cơ bản hạ tầng để các dự án này có thể đóng góp vào dòng tiền doanh nghiệp:

- **Izumi City :** Vướng mắc pháp lý lớn nhất (liên quan quy hoạch phân khu C4) đã được tháo gỡ sau khi điều chỉnh cục bộ quy hoạch chung tỷ lệ 1/10.000 TP. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai được phê duyệt. Dự kiến quy hoạch chi tiết 1/500 của Izumi sẽ được thông qua vào khoảng Q2- Q3/2025, tạo điều kiện cho việc mở bán giai đoạn 1A2 tiếp theo bao gồm 169 sản phẩm thấp tầng. Các phân khu còn tại với quy mô khoảng 41 ha, bao gồm 8 phân khu chức năng, dự kiến sẽ đem lại dòng tiền khoảng 21.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2026 – 2029.

- **Paragon Đại Phước:** Dự án bao gồm 677 sản phẩm biệt thự và villa, dự kiến sẽ mở bán vào năm 2026 và đem lại dòng tiền khoảng 2.200 tỷ đồng sau khi hoàn thành điều chỉnh quy hoạch chi tiết.

- **VSIP Hải Phòng:** dự án nằm trong khu đô thị Vsip Thủy Nguyên Hải Phòng, hưởng lợi từ các tiện ích nội khu như trường học, bệnh viện, trung tâm thương mại. Bên cạnh đó, Vinhomes Royal Island nằm trong khu vực lân cận không chỉ tạo động lực phát triển cho toàn khu vực mà còn góp phần định hình mặt bằng giá trị bất động sản cao hơn cho VSIP Hải Phòng.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2024 của NLG đạt **5.755 tỷ đồng (+81% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **641 tỷ đồng (+33% yoy),** tương ứng với EPS là **1.666 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt **6.035 tỷ đồng**, LN thuần đạt **856 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **2.225 VNĐ/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu NLG dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của NLG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **44.185 VND/ cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Dự án BĐS	21.323
Hạ tầng khai thác	445
Đầu tư vào công ty liên kết	2.217
Các khoản cho vay/ HTĐT	316
(Nợ vay ròng)	3.008
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	4.292
Giá trị VCSH ròng hợp lý	**17.001**
Số cổ phiếu (triệu)	385
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**44.185**

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **VND/ cổ phiếu**.

	P/B
IJC	1,02
DIG	1,60
DXG	1,16
HDC	2,01
HLD	1,34
Trung bình	**1,34**
BVPS 2025 (VND)	35.540
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**47.623**

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu NLG là **45.904 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	44.185
Phương pháp định giá tương đối	47.623
Kết hợp 2 phương pháp	**45.904**

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá NLG mang triển vọng tích cực trong dài hạn và hiện đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu NLG với mức định giá hợp lý là **45.904 đồng/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>