

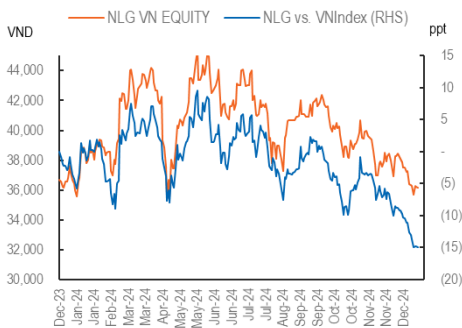
NLG
NĂM GIỮ - Kém khả quan
Giá mục tiêu tăng/giảm **+9,8%**
Đóng cửa: **06/01/2025**
Giá **36.550 đồng**
Mục tiêu 12T **38.500 đồng**
Tiêu điểm

- ▶ **Lợi nhuận YTD yếu kém.** NLG chỉ đạt được một phần nhỏ trong kế hoạch doanh thu và LNST 9T2024.
- ▶ **Doanh số mở bán tăng +21% YTD**, phản ánh sự phục hồi trong niềm tin vào thị trường bất động sản dân cư.
- ▶ **Nhưng một số vấn đề pháp lý có thể làm chậm sự hồi phục của doanh số mở bán năm 2025**, dựa trên phân tích của chúng tôi về kế hoạch mở bán.
- ▶ **Các bên có liên quan tích cực bán cổ phiếu ra từ đầu năm đến nay.**

Quan điểm

- ▶ **Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng** về triển vọng tăng trưởng trong ngắn hạn của NLG.
- ▶ **KQKD của NLG phụ thuộc nhiều vào thị trường ở các tỉnh**, khi chỉ có hai dự án tại TP.HCM, đóng góp 5% tổng giá trị phát triển (GDV).
- ▶ **Ban lãnh đạo mới có thể sẽ có cách tiếp cận chủ động hơn**, nhưng kế hoạch cụ thể vẫn chưa rõ ràng.
- ▶ **Duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan.** Mức giá mục tiêu của chúng tôi là 38.500 đồng/cp, tương ứng tỷ suất sinh lời 12 tháng là 11,2%.

Tổng quan danh nghiệp: CTCP Đầu tư Nam Long là nhà phát triển bất động sản tập trung chủ yếu vào phân khúc mà công ty gọi là “nhà ở vừa túi tiền”. Các phân khúc sản phẩm bao gồm: 1) Ehome, với mức giá bán bình quân khoảng 1.000 USD/m²; 2) Ehome-S, dòng sản phẩm nhà ở xã hội; 3) Flora, căn hộ cao cấp giá phải chăng với giá bán bình quân 1.500-2.000 USD/m²; 4) Valora, nhà ở thấp tầng với giá bán trên 150.000 USD/căn. Quỹ đất của NLG hiện vào khoảng 530ha.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường	548 triệu USD
GTGD BQ 6T	2 triệu USD
SLCP đang lưu hành	384 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	47 %
Sở hữu nước ngoài	46 %
Cổ đông lớn	25 %
Room ngoại	3 %
Nợ ròng/VCSH Q3/2024	31 %
P/B hiện tại (x)	1,44x
P/B 2024E (x)	1,42x
P/B 2025E (x)	1,46x
P/B 2026E (x)	1,42x

Tình hình tài chính (đơn vị: tỷ đồng)

Năm tài chính	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	5.436	4.235	6.591
Lợi nhuận hoạt động	513	666	1.234
PATMI	121	284	518
EPS (VNĐ)	314	738	1.345
EPS tăng/giảm (%)	-74%	135%	82%
P/B (x)	1,44	1,42	1,46
ROE (%)	4%	4%	7%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,4%	1,4%	1,4%

Nguồn: NLG, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Khắc Minh Tâm

+84 28 3622 6868 ext 3815

tam.nguyen@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)
“Không Chịu Lớn”

Hiệu suất doanh số mở bán YTD của NLG phản ánh sự phục hồi niềm tin vào thị trường BĐS nhà ở. NLG đã bán được 1.395 căn trong 9T2024 (+3x YoY), nâng tổng giá trị hợp đồng đặt mua lên 3,5 nghìn tỷ đồng (+2x YoY). Tổng giá trị hợp đồng đặt mua tăng mạnh trong tháng 10-11, đạt 4,6 nghìn tỷ đồng, nhờ các dự án Southgate, EhomeS, và Nam Long Cần Thơ.

Nhưng các nút thắt hành chính có thể làm chậm đà phục hồi doanh số mở bán trong năm 2025. NLG dự kiến doanh số đặt trước năm 2025 sẽ chủ yếu đến từ các giai đoạn mở bán tiếp theo tại các dự án hiện tại như Mizuki, Southgate, và Central Lake, cũng như các dự án mới tại Hải Phòng và Paragon. Công ty kỳ vọng phân khu Mizuki sẽ được mở bán vào 2H2025, trong khi Paragon cần thêm các bước phê duyệt trước khi mở bán dự kiến vào Q4/2025. Đáng chú ý, Izumi và giai đoạn 3 của Akari vẫn bị hoãn lại do những trở ngại về hành chính, và dự kiến mở bán vào năm 2026.

Tiềm năng lợi nhuận của NLG phụ thuộc lớn vào sự hồi phục của thị trường ở các tỉnh. Hai dự án tại TP.HCM (Akari và Mizuki) chỉ chiếm 5% tổng giá trị phát triển gộp (GDV), theo ước tính của NLG. Đáng chú ý, Southgate, Waterpoint, và Izumi City chiếm 83% tổng GDV còn lại, dựa trên ước tính của công ty.

Triển vọng mở rộng quỹ đất của NLG vẫn chưa rõ ràng, ít nhất là trong 12 tháng tới. Chúng tôi đánh giá cao việc ban lãnh đạo trong thời gian gần đây đã tiếp cận thị trường, nhưng NLG chỉ đưa ra chiến lược chung về việc thu tóm quỹ đất mà chưa có kế hoạch chi tiết. Hơn nữa, vị thế thanh khoản hiện tại và triển vọng kinh doanh tổng thể của công ty có thể hạn chế khả năng thu tóm một dự án quy mô vừa, trừ khi huy động được nguồn vốn bổ sung thông qua nợ và/hoặc VCSH.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan đối với NLG với tỷ suất sinh lời dự kiến 12 tháng là 11,2%, thấp hơn nhiều so với mức upside 23,6% của KDH trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi. Giá trị định giá hợp lý mới của chúng tôi cho NLG là 38.500 đồng/cp, tăng 4,5% sau khi điều chỉnh (1) chi phí bán hàng, quản lý và hành chính (SG&A) giảm, (2) thời gian mở bán theo kế hoạch mới nhất của NLG, (3) tổng GDV tăng. BLE mới có thể sẽ có cách tiếp cận tích cực hơn. Tuy nhiên, NLG chưa thu tóm bất kỳ dự án nào trong 5 năm qua, khiến triển vọng tăng trưởng trong ngắn hạn bị giới hạn.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta 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.

Rủi ro đối với quan điểm của chúng tôi

1. Rủi ro vận hành.

- **Tái cơ cấu ban lãnh đạo.** Việc thay đổi các vai trò lãnh đạo quan trọng trong thời gian gần đây, bao gồm CEO, CFO và CIO, cho thấy NLG đã trải qua một đợt tái cơ cấu nhân sự đáng kể.

Dù những thay đổi này nhằm mục tiêu củng cố tiềm lực công ty, nhưng kết quả đạt được là không chắc chắn và cần thời gian để thực sự nhận thấy kết quả.

- **Điều kiện thị trường.** Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ phục hồi thị trường bất động sản sẽ diễn ra vào 2H2025, một giả định từng được xem là thận trọng cách đây một năm nhưng nay có thể đã trở thành quan điểm đồng thuận chung trên thị trường.

Nếu thị trường phục hồi chậm hơn dự kiến, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến doanh số, lợi nhuận, khả năng trả nợ của NLG và định giá của chúng tôi.

- **Tiến độ pháp lý dự án:** Việc xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tổng thể, giấy phép xây dựng hoặc giấy phép bán hàng có thể mất nhiều thời gian hơn mong đợi.

Tất nhiên, không loại trừ khả năng các nút thắt hành chính có thể được gỡ bỏ nhanh hơn dự đoán của chúng tôi và cả toàn ngành, nhưng hy vọng thì không phải là một chiến lược.

2. Rủi ro từ mô hình định giá

- **Quá phụ thuộc vào thị trường tỉnh là một yếu tố rủi ro đối với NLG.** Izumi City, Southgate và Waterpoint là ba dự án quan trọng ảnh hưởng lớn đến ước tính định giá RNAV (Đánh giá lại tài sản ròng) của chúng tôi, chiếm 59% tổng giá trị tài sản ròng của NLG mà chúng tôi đã ước tính.

Vì vậy, định giá RNAV của chúng tôi có độ nhạy cảm cao với (1) giá thị trường tại các khu vực tỉnh như Long An và Đồng Nai, và (2) mức độ bền vững của nhu cầu bất động sản tại các khu vực này.

- **Chi phí SG&A.** Mô hình của chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu là 15,8%, thấp hơn nhiều so với mức bình quân 5 năm gần nhất là 22,6% nhưng tương đương với các mức đạt được trước năm 2020.

Chúng tôi cho rằng nỗ lực tái cơ cấu cấp quản lý của NLG sẽ giúp công ty quản lý chi phí hiệu quả hơn, nhưng giả định này sẽ có rủi ro trong trường hợp chi phí SG&A vẫn cao hơn mức trước năm 2020.

- **Mở rộng quỹ đất.** Mô hình của chúng tôi chỉ bao gồm 8 dự án trong danh mục dự án hiện tại và không tính đến việc thu mua thêm dự án mới. Việc mở rộng quỹ đất có thể là động lực tích cực cho cổ phiếu, nhưng cũng cần lưu ý rằng một thương vụ như vậy có thể cần huy động thêm vốn.

3. Các cổ đông lớn giao dịch khá tích cực.

- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng các cổ đông lớn và người có liên quan luôn có lợi thế cạnh tranh nhờ hiểu biết sâu sắc hơn về hoạt động và các thay đổi trong doanh nghiệp so với các cổ đông khác.

- Lịch sử cho thấy rằng các cổ đông lớn và ban lãnh đạo có xu hướng giao dịch khá tích cực.

- Ông Nguyễn Đức Thuận, thành viên HĐQT NLG và Chủ tịch CTCP Thái Bình, đã bán 5,4 triệu cổ phiếu NLG từ tháng 4/2024 đến nay, giảm tỷ lệ sở hữu của CTCP Thái Bình tại NLG từ 5,41% xuống còn 4,47% trong 8 tháng qua.

- Chủ tịch NLG và các bên liên quan (ví dụ: Công ty TNHH Đầu tư Tân Hiệp) đã ghi nhận bán ròng 5,7 triệu cổ phiếu NLG trong năm nay.

- Ibeworth Pte. Ltd – công ty con của Keppel Land (đại diện là ông Joseph Low Kar Yew - Thành viên HĐQT và Thành viên Ủy ban Kiểm toán Nội bộ tại NLG, và cựu CIO của NLG hiện đang làm việc tại Keppel Land) đã đăng ký bán 2 triệu cổ phiếu trong giai đoạn 23/12/2024 - 21/01/2025.

Biểu đồ 1: Hoạt động giao dịch trong 12 tháng qua của các cổ đông lớn và ban lãnh đạo.



Lưu ý: (B) = MUA, (S) = BÁN

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 2: Hoạt động giao dịch trong 5 năm qua của các cổ đông lớn và ban lãnh đạo.



Note: (B) = MUA, (S) = BÁN

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Cập nhật tình hình hiệu quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh đang giảm dần qua nhiều năm liên tiếp.

Kết quả tài chính yếu kém. NLG ghi nhận doanh thu 9T2024 đạt 828 tỷ đồng (-46% YoY), trong đó 552 tỷ đồng đến từ Southgate và 105 tỷ đồng đến từ Akari.

Ngoài ra, NLG đã bàn giao 484 căn hộ cao tầng tại dự án Mizuki, mang lại doanh thu 795 tỷ đồng trong 9T2024. Tuy nhiên, con số này chỉ đóng góp 84 tỷ đồng vào khoản mục lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết, tương đương biên lợi nhuận ròng khiêm tốn chỉ 10,6%.

Biểu đồ 3: Báo cáo tài chính (tỷ đồng)

INCOME STATEMENT (VND'bn)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	9M24
Net sales	3,480	2,546	2,217	5,206	4,339	3,181	828
Cost of sales	(1,976)	(1,480)	(1,546)	(3,427)	(2,355)	(1,619)	(484)
Gross Profit	1,503	1,066	671	1,778	1,984	1,562	343
Selling expenses	(252)	(119)	(68)	(416)	(511)	(418)	(103)
General and admin expenses	(239)	(306)	(367)	(581)	(644)	(562)	(389)
Operating profit/(loss)	1,012	641	236	781	829	582	(149)
Financial income	129	97	727	445	386	238	297
Financial expenses	(37)	(21)	(103)	(112)	(199)	(296)	(178)
Gain/(loss) from joint ventures	14	126	142	91	25	418	84
Net other income/(expenses)	9	383	13	435	29	27	38
Profit/(loss) before tax	1,127	1,226	1,015	1,640	1,070	969	92
Income tax expenses	(241)	(219)	(165)	(162)	(204)	(168)	(37)
Net profit/(loss) after tax	886	1,007	850	1,478	866	801	55
Minority interests	124	47	(15)	(407)	(309)	(317)	(39)
Attributable to parent company	762	960	835	1,071	557	484	16
EPS basis reported, VND	3,521	4,479	3,078	3,099	1,345	1,187	38
EPS fully diluted, VND	3,521	4,479	3,078	3,099	1,345	1,187	38

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nhìn chung, trong 9T2024 LNST chỉ đạt 55 tỷ đồng (-83% YoY), tương đương biên lợi nhuận ròng 6,6%. Tương tự, PATMI 9T2024 đạt 16 tỷ đồng, giảm -92% YoY.

Với kết quả này, NLG chỉ hoàn thành 12% mục tiêu doanh thu cả năm (6.657 tỷ đồng), 7% mục tiêu LNST (821 tỷ đồng) và 3% mục tiêu PATMI (506 tỷ đồng).

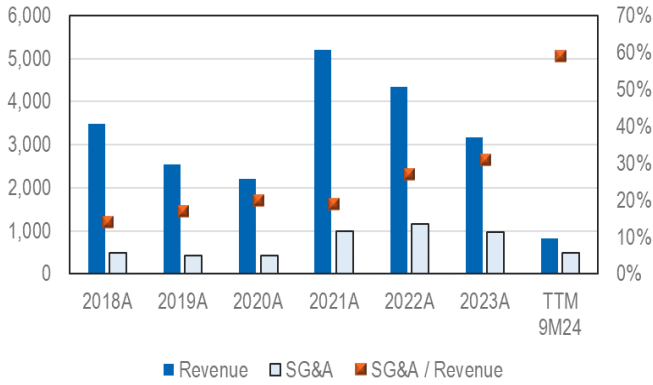
Quản lý chi phí giá vốn hàng bán và SG&A không hiệu quả.

Chi phí vận hành của công ty ở mức cao, với tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu đạt 59% trong 9T2024, cao hơn nhiều so với mức bình quân 22% trong ba năm gần đây. Để so sánh, nhóm 20 nhà phát triển hàng đầu ghi nhận tỷ lệ này bình quân ở mức 11% trong cùng kỳ.

Ban lãnh đạo NLG giải thích rằng chi phí SG&A bao gồm lương, hoa hồng bán hàng, hỗ trợ lãi suất, chi phí marketing và các khoản chi khác, trong khi một số nhà phát triển khác hạch toán hỗ trợ lãi suất và phí khuyến mại vào giá vốn hàng bán (CoGS).

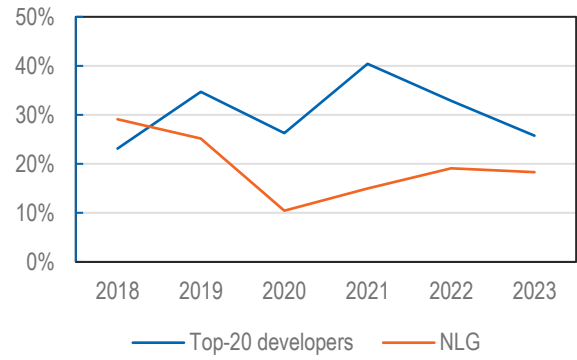
Tuy nhiên, so sánh biên EBIT (lợi nhuận trước thuế và lãi) của NLG với các công ty cùng ngành làm nổi bật sự kém hiệu quả trong quản lý giá vốn hàng bán và chi phí SG&A.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ chi phí SG&A trên Doanh thu



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 5: Biên EBIT (%)



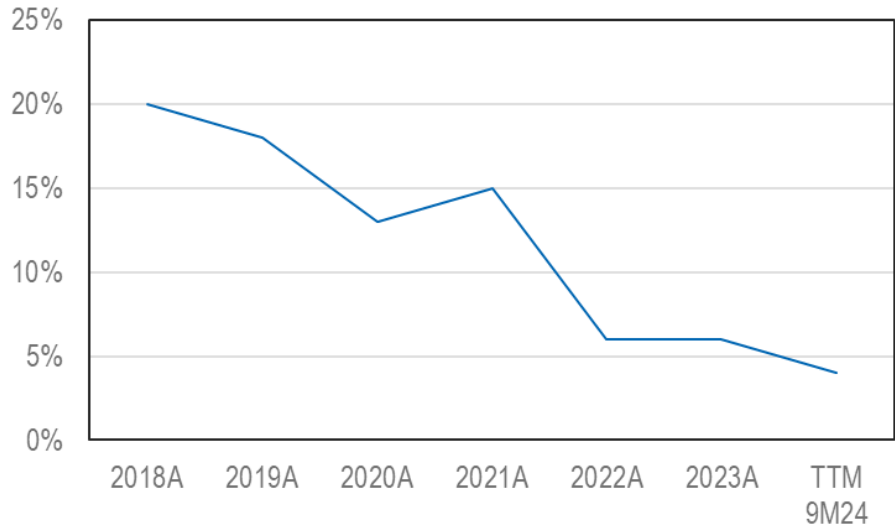
Quan điểm từ vị CEO mới

Tại hội nghị nhà đầu tư tổ chức ngày 10/12/2024, CEO mới của NLG thừa nhận những thách thức ngắn hạn trong việc đưa ROE trở lại mức mục tiêu 10%, do chu kỳ thị trường và các hạn chế về hiệu suất là lí do chính. Ông nhấn mạnh vào việc cải thiện hiệu quả chuyển đổi vốn thành doanh thu, đồng thời lưu ý rằng việc thu tóm quỹ đất có thể tạm thời ảnh hưởng đến tỷ lệ này.

Thêm vào đó, công ty đang thực hiện các sáng kiến tinh gọn quy trình nhằm giảm chi phí SG&A và nâng cao hiệu quả doanh thu.

CEO cũng tin rằng các quy định mới sẽ tăng cường tính minh bạch của thị trường bất động sản, đặc biệt về xác định phí sử dụng đất và quy trình bồi thường giải tỏa đất. Chúng tôi đồng ý rằng các thay đổi này sẽ tạo ra môi trường công bằng hơn cho các nhà phát triển tuân thủ luật chơi như NLG.

Biểu đồ 6: Hiệu quả sử dụng vốn: ROE%



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Triển vọng kinh doanh

Hiệu suất hoạt động mở bán trước của NLG phản ánh niềm tin bền vững vào thị trường bất động sản nhà ở.

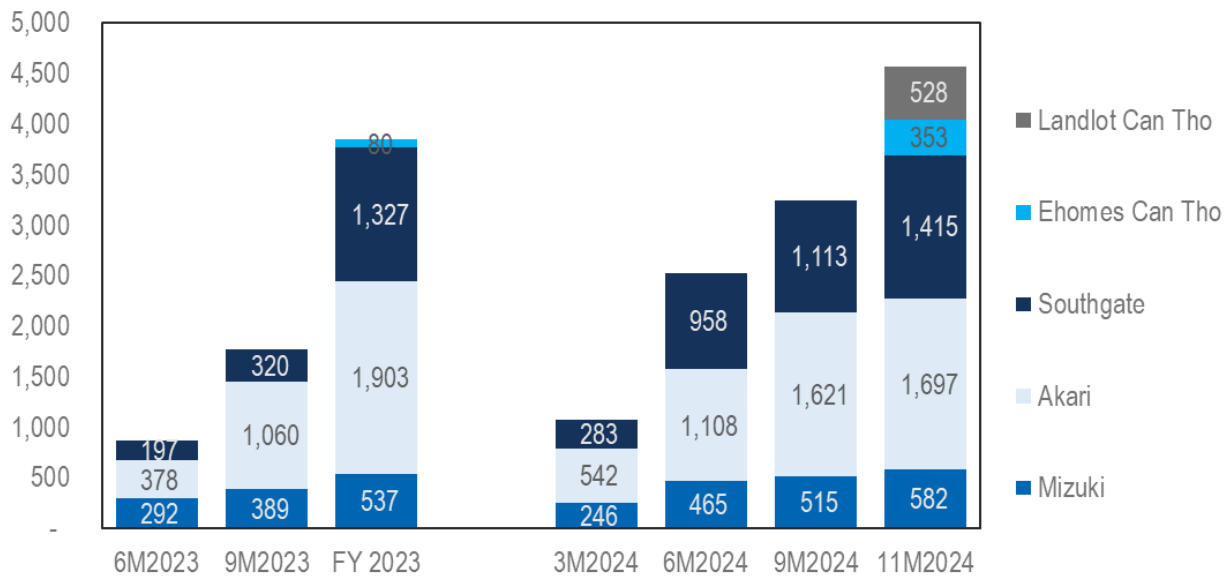
Trong 9T2024, công ty đã bán 1.395 căn (+3x YoY), với tổng giá trị hợp đồng đạt 3.523 tỷ đồng (+2x YoY).

Trong tháng 10 và 11, giá trị hợp đồng tăng vọt lên 4.575 tỷ đồng, tăng thêm 1.050 tỷ đồng, nhờ các dự án Southgate, EhomeS Cần Thơ và Landlot Cần Thơ.

Chúng tôi xem đợt tăng trưởng doanh số này là dấu hiệu cho thấy sự bền vững của thị trường.

Dù ghi nhận sự cải thiện đáng khích lệ trong Q4/2024, tổng giá trị hợp đồng 11T2024 vẫn thấp hơn kỳ vọng. Công ty mới đạt 48% mục tiêu tổng giá trị hợp đồng 9.544 tỷ đồng của năm 2024.

Biểu đồ 7: Hoạt động mở bán cải thiện trong tháng 11/2024

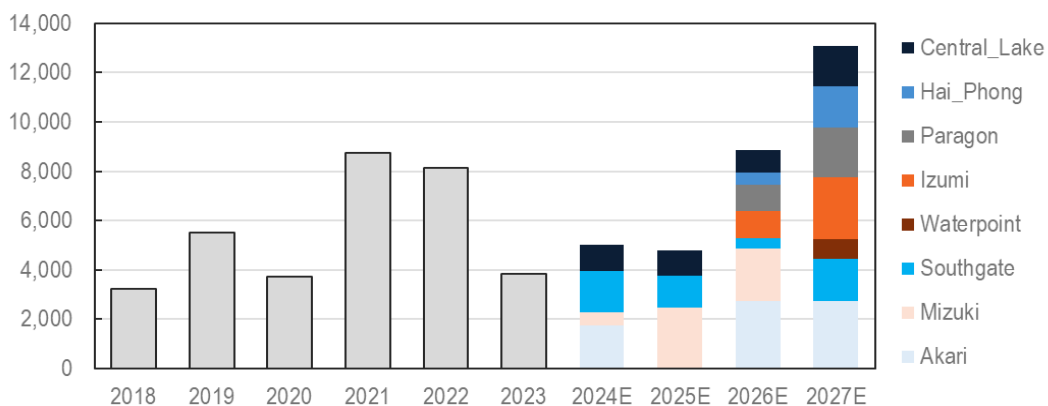


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nút thắt hành chính có thể làm chậm quá trình phục hồi doanh số bán hàng trong năm 2025.

Ban lãnh đạo dự kiến doanh số bán hàng năm 2025 sẽ được thúc đẩy bởi các giai đoạn triển khai tiếp theo của các dự án hiện hữu (như Mizuki, Southgate, Central Lake, Akari và Izumi) và các dự án mới, bao gồm Hải Phòng và Paragon.

Biểu đồ 8: Doanh số mở bán trước (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Đối với các dự án hiện hữu, chúng tôi dự đoán các giai đoạn tiếp theo của Akari Giai đoạn 3 và Izumi khó có thể được triển khai trong năm 2025 do các nút thắt hành chính còn tồn đọng.

Ngoài ra, việc triển khai dự án Mizuki (tức các phân khu CC5 và LK11) đã bị hoãn sang nửa cuối năm 2025, do việc phê duyệt xây dựng nền móng và giấy phép bán hàng vẫn đang chờ xử lý.

Akari Giai đoạn 3 hiện đang bị trì hoãn bởi nghĩa vụ nhà ở xã hội chưa được giải quyết, với kế hoạch xây dựng dự kiến vào năm 2026. Thách thức này bắt nguồn từ cách tiếp cận tập trung vào tối đa hóa lợi nhuận từ dự án trước đây của NLG.

Điều quan trọng là những khó khăn do cách tiếp cận này không liên quan đến những cải cách gần đây trong quy trình hành chính (ví dụ: thủ tục được đơn giản hóa hoặc thái độ tích cực hơn của chính quyền). Tuy nhiên, những cải cách này đã tác động tích cực đến một số vấn đề khác mà dự án Akari phải đối mặt.

Trong khi đó, dự án Izumi đang chờ phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tổng thể. Tương tự như Akari, sự cải tiến trong quy trình hành chính đã thúc đẩy chính quyền địa phương giải quyết các vấn đề khó khăn, và các thay đổi về quy định đã cung cấp một khung pháp lý rõ ràng hơn để giải quyết những vấn đề này.

Về bối cảnh, trong Q1/2024, Chính Phủ và chính quyền Biên Hòa đã công bố kế hoạch sửa đổi quy hoạch 1/10.000 nhằm hỗ trợ các dự án thuộc sở hữu của các nhà phát triển (như NLG, NVL) ở khu vực phía Tây thành phố. Ngày 19/11, Chủ tịch UBND tỉnh Đồng Nai đã chính thức phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/10.000.

Những điều chỉnh này là cột mốc quan trọng trong việc giải quyết các thách thức pháp lý đã làm trì hoãn các dự án Aqua City và Izumi trong hơn hai năm. Dù chính quyền đã giải quyết các vấn đề hành chính chính yếu—đặc biệt là các yêu cầu về mật độ dân cư—thách thức còn lại về nghĩa vụ nhà ở xã hội vẫn là một trở ngại lớn.

Đối với các dự án mới, Paragon đang chờ phê duyệt quy hoạch 1/500 và hoàn tất các thủ tục hành chính, với mục tiêu triển khai vào Q4/2025. Tương tự, dự án Hải Phòng đang trong quá trình xin phê duyệt để triển khai giai đoạn Ehome vào năm 2025.

Biểu đồ 9: Các dự án trong danh mục của NLG

No	Projects	Ownership (%)	Total area (ha)	Location	Before	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	After
1	Akari	50%	8.8	HCMC										
2	Mizuki	50%	26.0	HCMC										
3	Southgate	50%	26.4	HCMC										
4	Waterpoint	65%	190.0	Long An										
5	Izumi	100%	170.0	Dong Nai										
6	Paragon	65%	45.0	Hai Phong										
7	Hai_Phong	100%	21.0	Dong Nai										
8	Central_Lake	100%	43.0	Can Tho										

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

NLG ước tính tổng giá trị phát triển gộp còn lại của 8 dự án là 265 nghìn tỷ đồng, sau khi điều chỉnh tăng GDV còn lại của Southgate và Izumi City lên hai lần so với mức mục tiêu năm 2023. Ngoài ra, công ty đã công bố một mức GDV đáng kể đối với dự án Waterpoint.

Cụ thể mức mục tiêu mới nhất của NLG cũng nhấn mạnh việc giảm đóng góp từ hai dự án tại TP.HCM, Akari và Mizuki, hiện chỉ chiếm 5% GDV ước tính của công ty, giảm so với mức 14% trước đây. Mô hình của chúng tôi tương đồng với quan điểm này; chúng tôi giả định các dự án này chỉ đóng góp một phần khiêm tốn, nhưng ở mức cao hơn, khoảng 10%.

Do đó, tiềm năng lợi nhuận của NLG phụ thuộc nhiều vào hiệu quả của các thị trường tỉnh. Đáng chú ý, Southgate, Waterpoint và Izumi City chiếm 79% tổng GDV còn lại trong mô hình của chúng tôi, hoặc 83% dựa trên mục tiêu của NLG.

Đối với chiến lược mở rộng quỹ đất, chủ tịch công ty đã trình bày ba chiến lược chính:

- Đất nông nghiệp:** Tham gia ngay từ giai đoạn đầu, ví dụ như giai đoạn đền bù giải tỏa đất.
- Các dự án với phí sử dụng đất cố định:** Ưu tiên các dự án đã được xác định chi phí sử dụng đất.
- Điều chỉnh quy hoạch tổng thể:** Sửa đổi các kế hoạch hiện tại để tăng diện tích sàn và nâng tổng GDV.

Tuy nhiên, sự thiếu chi tiết trong các chiến lược này khiến triển vọng mở rộng quỹ đất của NLG chưa rõ ràng, ít nhất là trong 12 tháng tới theo đánh giá của chúng tôi.

Khả năng sinh lời của NLG phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của thị trường ở các tỉnh.

Tiềm năng mở rộng quỹ đất của NLG vẫn chưa rõ ràng, ít nhất trong 12 tháng tới.

Biểu đồ 10: Tổng giá trị phát triển ròng còn lại (GDV, tỷ đồng)

No	Project	Location	(% Stake)	NLG's estimation				YSVN's estimation				
				2023F		2024F		Effective GDV (VND bn)	% proportion in total effective GDV	The remaining GDV (VND bn)	Effective GDV (VND bn)	% proportion in total effective GDV
				The remaining GDV (VND bn)	The remaining GDV (VND bn)	The remaining GDV (VND bn)	The remaining GDV (VND bn)					
1	Akari	HCMC	50%	10,848	11,587	5,794	3%	7,252	3,626	4%		
2	Mizuki	HCMC	50%	11,409	7,563	3,782	2%	4,916	2,458	2%		
3	Southgate	Long An	65%	17,012	33,820	21,983	10%	29,155	18,951	19%		
4	Waterpoint	Long An	100%		108,387	108,387	51%	38,998	38,998	38%		
5	Izumi City	Dong Nai	65%	37,517	70,710	45,962	22%	34,042	22,127	22%		
6	Paragon Dai Phuoc	Dong Nai	50%	13,307	13,307	6,654	3%	5,862	2,931	3%		
7	Hai Phong	Hai Phong	100%	13,792	13,792	13,792	6%	7,982	7,982	8%		
8	Central Lake	Can Tho	100%	5,998	5,998	5,998	3%	4,950	4,950	5%		
Total					265,164	212,352		133,157	102,023			

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 11: Cập nhật tiến độ dự án



Akari City:

- NLG đã bàn giao 1.844 căn hộ và cấp hơn 1.400 sổ hồng cho cư dân.
- Giai đoạn 2: Bao gồm 4 block (AK7–10) với khoảng 1.700 căn hộ. Bắt đầu bàn giao từ cuối tháng 10, mang lại doanh thu 6,4 nghìn tỷ đồng, trong đó 3,3 nghìn tỷ đồng dự kiến ghi nhận vào Q4/2024.
- Giai đoạn 3: Dự kiến triển khai vào năm 2026 với khoảng 1.500 căn, phụ thuộc vào việc giải quyết nghĩa vụ nhà ở xã hội.



Mizuki Park:

- Chúng tôi ước tính còn khoảng 1.270 căn hộ cao tầng và 22 căn nhà thấp tầng.
- Việc triển khai các phân khu CC5 và LK11 bị hoãn đến nửa cuối năm 2025 do chờ phê duyệt xây dựng nền móng và giấy phép bán hàng.



The Southgate

- **Ehome** giai đoạn 1+2: Bao gồm các tòa nhà B2, A5, A3 và A4, tương đương khoảng 1.492 căn đã hoàn thành và bàn giao cho người mua nhà.
- Ehome giai đoạn 3: Bao gồm 3 tòa nhà (A1, A2 và B1) tương đương 580 căn hộ.
- Tòa A2 đã được bán thông qua hình thức bán sỉ vào Q1/2024.
- NLG dự kiến bàn giao 2 tòa còn lại vào năm 2025.
- **Phân khu thấp tầng:** Việc bán các giai đoạn tiếp theo đang được thực hiện.
- Ngày bắt đầu xây dựng trung tâm thương mại Aeon Mall có vẻ đã bị hoãn.



Izumi

- Dự án có 2.940 căn nhà thấp tầng.
- Giai đoạn 1A1: Gần hoàn thành việc bàn giao 275 căn nhà thấp tầng.
- Các phân khu khác: Việc triển khai phụ thuộc vào phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tổng thể.
- NLG dự kiến nhận phê duyệt trong Q2-Q3/2025 và triển khai vào năm 2026.



Nam Long Cần Thơ:

- EhomeS Cần Thơ: Bao gồm 1.590 căn với tổng doanh thu 1.378 tỷ đồng. Việc bàn giao bắt đầu từ tháng 10/2024, với 800 tỷ đồng dự kiến ghi nhận tại Q4/2024.
- Phân khu đất nền và nhà thấp tầng: Đã thanh toán phí sử dụng đất vào tháng 9/2024, với việc triển khai và bàn giao bắt đầu từ Q4/2024.
- Doanh thu theo hợp đồng đạt 528 tỷ đồng tính đến tháng 11.
- NLG kỳ vọng việc bàn giao trong Q4/2024 sẽ mang lại doanh thu 1.277 tỷ đồng.

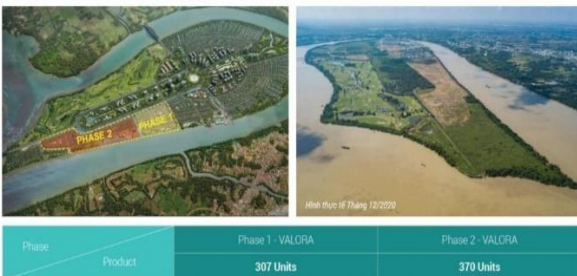


Nam Long Hải Phòng :

- Vào cuối Q1/2023, Chính quyền đã phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tổng thể cho thành phố Hải Phòng.
- Do đó, NLG kỳ vọng có thể triển khai phân khu nhà ở xã hội vào năm 2025.

NAM LONG ĐẠI PHƯỚC (DONG NAI)

Nhon Trach, Dong Nai



Nam Long Đại Phước

- Bao gồm khoảng 600 căn nhà thấp tầng.
- Hoàn tất quy trình thủ tục hành chính bị kéo dài đối với việc chuyển nhượng 25% cổ phần dự án cho Nippon Railroad vào tháng 6/2024.
- Điều chỉnh quy hoạch 1/500 đang được tiến hành, NLG dự kiến nhận phê duyệt vào Q4/2025.

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Thanh khoản trong tầm kiểm soát, nhưng khả năng mở rộng dự án bị hạn chế

Tình hình thanh khoản trên bảng cân đối tài chính tương đối lành mạnh. Ba chỉ số thanh khoản chính của NLG (chỉ số bao phủ tiền mặt trên nợ ngắn hạn đạt 84%, tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu đạt 31%, và nợ phải trả/tài sản đạt 47%) đang ở mức hợp lý so với các công ty đối thủ cùng ngành. Như minh họa ở hình 12 dưới đây, NLG đứng đầu nhóm các nhà phát triển bậc 2 theo khung điểm đánh giá của chúng tôi.

Biểu đồ 12: Top 20 nhà phát triển: Các chỉ số tín dụng quan trọng tính đến Q3/2024

3Q/2024																				
Cash coverage of short-term debt		1095%	301%	237%	167%	166%	101%	84%	67%	44%	43%	28%	22%	17%	10%	2%	2%	8%	10%	1%
Net debt to equity	-87%	-21%	24%	-2%	15%	53%	22%	31%	18%	27%	8%	8%	28%	38%	55%	54%	72%	133%	138%	191%
Liability to Asset	17%	22%	34%	27%	50%	46%	55%	47%	63%	44%	37%	51%	52%	51%	50%	48%	51%	63%	81%	76%
Ticker	NTL	CEO	KDH	IDJ	DIG	HDG	VHM	NLG	SJS	DXG	IJC	QCG	AGG	PDR	SCR	HPX	HDC	VPI	NVL	NBB

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Sự thận trọng đánh đổi bằng tăng trưởng? NLG có vẻ ưu tiên sự thận trọng trong chiến lược hoạt động của mình, được thể hiện qua việc không mua thêm quỹ đất mới trong 5 năm qua. Công ty giảm thiểu rủi ro và chia sẻ lợi nhuận với đối tác bằng cách thoái vốn một phần dự án trước khi triển khai.

Tuy nhiên, tốc độ triển khai dự án chậm và năng lực hạn chế trong việc quản lý đồng thời nhiều dự án đã khiến các nhà đầu tư lo ngại.

Chúng tôi tin rằng những thách thức này xuất phát từ cơ cấu vận hành cồng kềnh và kém hiệu quả. Điều này là thách thức nhưng cũng là cơ hội cho ban lãnh đạo mới.

Tình hình đòn bẩy tài chính của công ty gây tâm lý lo ngại về hiệu quả hoạt động. Trong 3 năm qua, tổng nợ tăng với tốc độ CAGR +45%, cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng CAGR +23% của vốn chủ sở hữu. Ngoài ra, PATMI trong giai đoạn 2022–2023 chỉ bằng một nửa mức của năm 2021, vào khoảng 500 tỷ đồng.

Khả năng mở rộng dự án của NLG vẫn bị hạn chế nghiêm trọng

Ngoài ra, khả năng mở rộng dự án của NLG vẫn còn bị hạn chế. Với vị thế thanh khoản và đòn bẩy tài chính hiện tại, việc mua lại một dự án có quy mô bình quân có thể là một thách thức cho công ty.

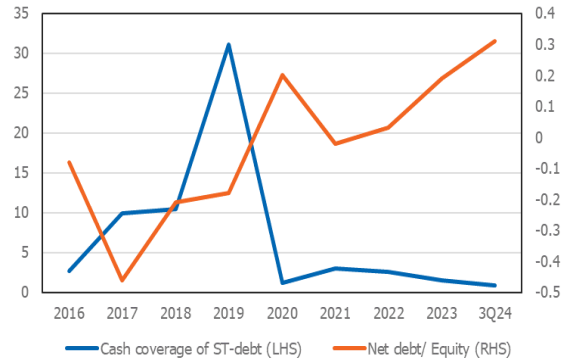
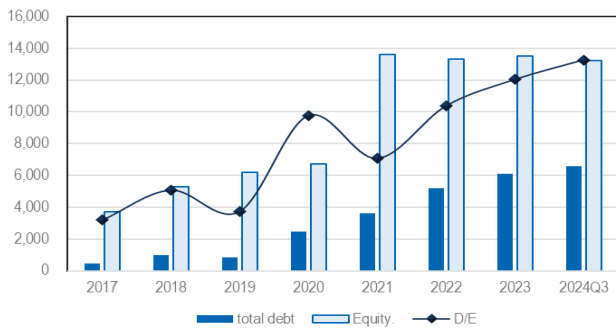
Trong bối cảnh triển vọng hoạt động của NLG trong 12 tháng tới vẫn ở mức yếu, công ty có thể buộc phải gia tăng đòn bẩy nếu quyết định mua thêm quỹ đất, điều này sẽ làm trầm trọng hơn rủi ro về vị thế thanh khoản.

Ngày 27/12/2024, NLG thông báo quyết định hủy thanh toán cổ tức tạm ứng năm 2024, vốn dự kiến sẽ chi trả vào tháng 12/2024. Thay vào đó, công ty dự định trình phương án chia cổ tức tiền mặt 2024 tại Đại hội đồng cổ đông năm 2025 để xin phê duyệt.

Ngày 31/12/2024, NLG thông báo kế hoạch xin ý kiến cổ đông để huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu mới thông qua đợt chào bán công khai, với ngày giao dịch không hưởng quyền là 03/02/2025.

Những quyết định này phù hợp với phân tích của chúng tôi về tình hình tài chính của NLG đã nêu ở trên.

Biểu đồ 13: NLG: Chỉ số thanh khoản và đòn bẩy tài chính



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá

Giá trị hợp lý mà chúng tôi ước tính cho NLG là 38.500 đồng/cổ phiếu, tăng 9,8% so với ước tính NAV (giá trị tài sản ròng)/cổ phiếu trước đó.

Sự điều chỉnh này phản ánh hai yếu tố chính:

- (1) Hạ giá định về tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu từ 21,1% xuống 15,8%, vì chúng tôi kỳ vọng các nỗ lực tái cấu trúc nhân sự của NLG sẽ giúp quản lý chi phí hiệu quả hơn. Giá định mới của chúng tôi phù hợp với mức tỷ lệ bình quân 15,8% của công ty trong giai đoạn 2015–2019.
- (2) Điều chỉnh thời gian triển khai dự án trong mô hình định giá do các hạn chế về mặt hành chính đã thảo luận trước đó. Điều này làm giảm tỷ trọng đóng góp của các dự án này vào mức định giá hiện tại. Và
- (3) Tăng tổng GDV của Izumi và Waterpoint sau khi NLG cung cấp thông tin chi tiết hơn về tổng số lượng sản phẩm. Những thay đổi này phù hợp với chiến lược mở rộng quỹ đất của công ty, liên quan đến việc điều chỉnh quy hoạch tổng thể để tối ưu hóa tổng GDV.

Tuy nhiên, vì phần GDV bổ sung này đến từ các dự án cao tầng, chúng tôi dự đoán thời gian triển khai có thể khá xa so với thời điểm hiện tại. Với vị trí tại các thị trường tỉnh, thời điểm triển khai có thể trùng với đỉnh chu kỳ bất động sản tiếp theo hoặc bị hoãn đến khi có hệ thống giao thông thuận tiện hơn. Do đó, đóng góp của chúng vào định giá hiện tại là rất ít.

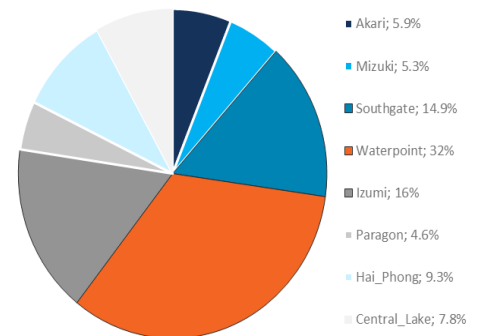
Ngoài ra, việc thay đổi hạ tầng giao thông có thể làm tăng rủi ro liên quan đến thời gian triển khai dự án và những bất định về tổng số lượng sản phẩm, đặc biệt trong bối cảnh các quy trình hành chính vẫn còn nhiều thách thức.

Biểu đồ 14: Tóm tắt định giá

No	Project	Ownership rate	Valuation approach	Development NPV (VND bn)	Effective NPV (VND bn)
1	Akari	50%	DCF	2,275	1,138
2	Mizuki	50%	DCF	2,044	1,022
3	Southgate	65%	DCF	4,377	2,845
4	Waterpoint	100%	DCF	6,128	6,128
5	Izumi	65%	DCF	4,698	3,054
6	Paragon	50%	DCF	1,765	883
7	Hai Phong	100%	DCF	1,771	1,771
8	Central Lake	100%	DCF	1,501	1,501
9	Others				788
Total project NPV					19,130
Cash and cash equivalent*					2,465
Total borrowing					-6,590
NAV (VND billion)					15,005
Number of shares (billion share)					0.39
Target price (VND/share)					38,500

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 15: Phân bổ giá trị ròng hiện tại (NPV) theo dự án



INCOME STATEMENT (VND'bn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Net sales	3,181	5,436	4,235	6,591
Cost of sales	(1,619)	(3,827)	(2,899)	(4,315)
Gross Profit	1,562	1,609	1,336	2,276
Selling expenses	(418)	(389)	(303)	(471)
General and admin expenses	(562)	(707)	(367)	(571)
Operating profit/(loss)	582	513	666	1,234
Financial income	238	97	97	97
Financial expenses	(296)	(195)	(168)	(169)
Gain/(loss) from joint ventures	418	53	-	21
Net other income/(expenses)	27	27	27	27
Profit/(loss) before tax	969	495	622	1,210
Income tax expenses	(168)	(99)	(124)	(242)
Net profit/(loss) after tax	801	396	498	968
Minority interests	(317)	(275)	(214)	(450)
Attributable to parent company	484	121	284	518
EPS basic reported, VND	1,187	314	738	1,345
EPS fully diluted, VND	1,187	314	738	1,345

FINANCIAL RATIO	2023A	2024E	2025E	2026E
Growth (%)				
Revenue, growth	-27%	71%	-22%	56%
Operating Income, growth	-30%	-12%	30%	85%
PBT, growth	-9%	-49%	26%	95%
EPS, growth	-12%	-74%	135%	82%
Total Assets, growth	6%	5%	0%	2%
Equity, growth	2%	1%	0%	5%
Profitability (%)				
Gross Profit Margin	49%	30%	32%	35%
Operating Profit Margin	18%	9%	16%	19%
Net Margin	25%	7%	12%	15%
ROE	6%	3%	4%	7%
ROA	3%	1%	2%	3%
ROIC	4%	2%	3%	5%
Efficiency (x)				
Receivable Turnover	0.88x	1.50x	1.26x	2.20x
Inventory Turnover	0.10x	0.21x	0.14x	0.20x
Payable Turnover	0.35x	0.79x	0.59x	0.88x

Liquidity (x)				
Current ratio	2.56x	2.41x	2.46x	2.53x
Quick Ratio	0.73x	0.63x	0.54x	0.49x
Financial Structure (x)				
Total liabilities/Equity	1.11x	1.19x	1.19x	1.12x
Total liabilities/Total Assets	0.53x	0.54x	0.54x	0.53x
Debt/Equity	0.45x	0.46x	0.47x	0.45x

BALANCE SHEET (VND'bn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Total assets	28,611	30,132	29,986	30,512
Current Assets	25,313	27,159	27,640	27,926
Cash & cash equivalents	2,540	2,457	1,960	1,549
ST Investment	1,050	1,019	1,035	1,027
Accounts receivable	3,637	3,604	3,121	2,863
Inventories	17,353	19,853	21,347	22,211
Other current assets	733	226	177	276
Long-term Assets	3,298	2,973	2,346	2,586
Long-term trade receivables	13	142	110	172
Net fixed assets	141	52	45	35
LT Investment	2,220	1,720	1,720	1,720
LT assets other	924	1,059	471	659
Total Resources	28,611	30,132	29,986	30,512
Total Liabilities	15,079	16,399	16,274	16,115
Advances from customers	3,815	3,339	3,892	4,175
Accounts payable	1,175	1,374	1,258	533
ST debts	2,402	2,912	3,015	2,964
Other ST liabilities	2,494	3,644	3,069	3,357
Long term debt	3,705	3,461	3,461	3,462
Other LT debt	1,489	1,669	1,579	1,624
Shareholder's equity	13,532	13,733	13,712	14,397
Paid in capital	3,848	3,848	3,848	3,848
Share premium	2,643	2,643	2,643	2,643
Retained earnings	2,879	2,804	2,569	2,804
Other equity	13	13	13	13
Minority interest	4,150	4,425	4,639	5,089
CASH FLOW (VND'bn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Begin cash of the year	3,773	2,540	2,457	1,960
Net profit before tax	968	495	622	1,210
Adjustments	(280)	(144)	(117)	(118)
Change in Working Capital	(3,031)	(1,264)	(1,107)	(983)
Cash from Operations	(2,343)	(913)	(602)	109
Capital Expenditures	(24)	89	7	10
Investments	(174)	531	(16)	8
Change in other	602	(138)	(10)	(745)
Cash from investments	404	482	(19)	(727)
Dividend Paid	(187)	(193)	(193)	(193)
Proceeds from issue of shares	0	-	-	-
Net change in debt	893	266	103	(50)
Change in other	0	275	214	450
Cash from financing	706	348	124	207
Effect of FX differences	0	2	3	4
Net change in Cash	(1,233)	(83)	(497)	(411)
Ending cash balance	2,540	2,457	1,960	1,549

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

MUA: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

BÁN: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to BÁN or solicitation of an offer to MUA any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to MUA or BÁN securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Bank)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst Assistant
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst Assistant
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn