

ナムロン投資株式会社- HSX: NLG

推奨: 購入

目標価格: 44,400

Upside: +31%

業績アップデート

2024年第4四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+289%増の6兆3,690億ドン、同+71%増の4,970億ドンだった。この目覚ましい成長は、主にAkari City案件第2期のマンションとCentral Lake Cần Thơ案件の土地の引き渡しから収入の5兆1,780億ドンと8,390億ドンを計上することから由来した。2024年第4四半期の好調な業績のおかげで、NLGは2024年計画を達成した。

2024年業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+126%増の7兆1,960億ドンで年間計画の108%を達成し、同+6%増の5,120億ドンで年間計画の101%を達成した。新規販売総額は前年比+31%増の5兆2,040億ドンである。

- 借入費用は前年比-24%減の2,120億ドンだった。
- 金融活動による収入は前年比+42%増の3,370億ドンだった。
- 連結会社からの利益は前年比-76%減の1,000億ドンだった。

BSCの評価

- NLGの2024年收入と純利益はそれぞれ、BSCの予想の102%と70%を達成した。
- 2025年には、低い水準及びAkari案件とCentral Lake案件の引き渡しのおかげで、2025年上半期業績は引き続き大幅に改善されると予測しております。そのうち、2025年下半期の成長原動力はSouthgate案件から由来するだろう。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	4,339	3,181	7,196	7,061
売上総利益	1,984	1,562	3,068	2,859
親会社株主税引後利益	556	484	512	634
EPS	1,335	1,141	1,212	1,580

企業アップデート

31/03/2025 - HSX: NLG

BSCの研究・分析センター

Lâm Việt

(分析者)

Vietl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	33,900
流行中株数(100万株):	385
時価総額(10億VND):	12,939
30日間平均売買代金(100万株):	2.2
外国人投資家保有率:	40.6%

Mở tài khoản



企業アップデート

(1) 2025年業績計画:

- NLGは2025年には、(1)Akari, Central Lake, Southgateなどの既存案件の引き渡しから収入を計上する、(2)Izumi案件からの15%株式の売却から利息を受けるといった要素を基づく、収入を前年比-21%減の5兆7,000億ドン、少数株主等控除利益を同+37%増の7,000億ドンと設定しております。
- 新規販売総額は前年比+169%増の14兆VNDであり、そのうち、6兆~7兆VND、2兆VNDと2兆~3兆VNDがそれぞれ、Southgate案件、Izumi案件とCentral Lake案件と VSIP Hải Phòng案件から由来する。残り分はParagon Đại Phước案件から由来する。
- NLGは2025年~2026年の期間におけるIZUMI案件(現保有率65%)とWaterpoint案件第2期(現保有率100%)の保有率を50%に引き下げる予定。

(2) 既存株主への有償増資計画

定期株主総会では、既存株主への有償増資計画は承認された。明細は以下の通りだ。

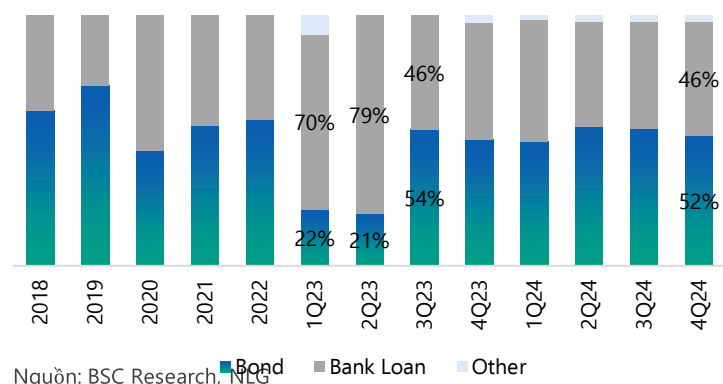
- 割当比率: 100対26
- 発行価格: 25,000VND/株

2025年業績予測:

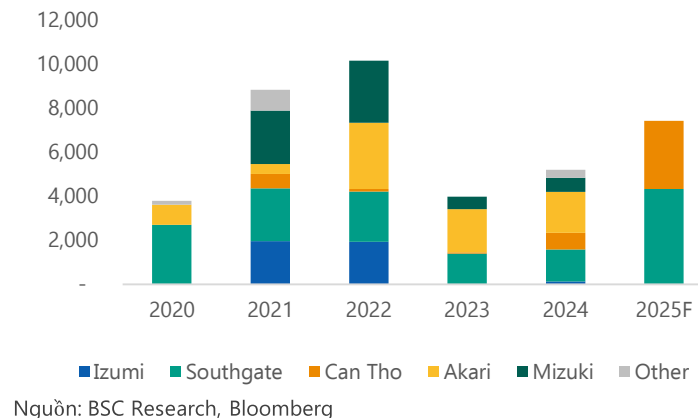
BSCは2025年には、NLGの売上高を前年比-2%減の7兆610億ドン、少数株主等控除利益を同-21%減の6,240億ドンと予測しております。2025年の成長言動威力はSouthgate案件から由来する。

NLGの2025年新規販売総額はNLGの計画より47%低くて、前年比+30%増の7兆4,220億ドンと予測されております。原因は(1) Southgate 案件のHigh-rise ST5、(2)Izumi案件と(3) Paragon Đại Phước案件が2025年ではなく、2026年から販売を開始するということから由来する。

負債構成は転換社債にシフトしている



年を経て新規販売総額



企業アップデート

31/03/2025 – HSX: NLG

推奨:	購入
目標価格:	44,400
Upside:	+31%

企業情報

現値(VND/株):	33,900
流行中株数(100万株):	385
時価総額(10億VND):	12,939
30日間平均売買代金(100万株):	2.2
外国人投資家保有率:	40.6%

投資観

(1) BSCは、BSCは(1)Park Village案件と Central Park 1案件が同案件の最もプレミアムなフェーズである；(2) Eco Retreat案件、Vinhomes Phước Vĩnh Tây案件、Vinhomes Hậu Nghĩa Đức Hòa案件などの大規模な案件の参加という要素のおかげで、**Southgate**案件の次の分譲地が利益率の拡大と良好な吸収率を達することができるかと予想しております。BSCはSouthgateと新規案件の販売価格差及びインフラの改善が同案件の販売促進の原動力になると考えております。

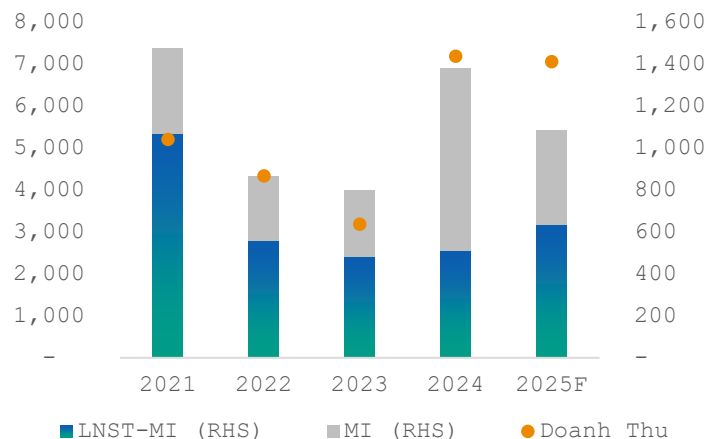
(2)魅力的な評価：2025年初から、NLGの株価は年初比-6%減となり、PDR(年初比 -1.8%減)、DXG(同 +10.4%増) TCH(同+15.0%増)、VHM(同+20.6%増)、KDH(同 -10.2%減)などの同業界より弱くなっている。NLGの2025年PBは1.28xであり、業界の平均水準(1.4x)より低い。

推奨

BSCはNLGの2025年理論価格を2025年3月28日の終値比+31%増の44,400VND/株と評価し、DCMの投資評価を「買い」としております。

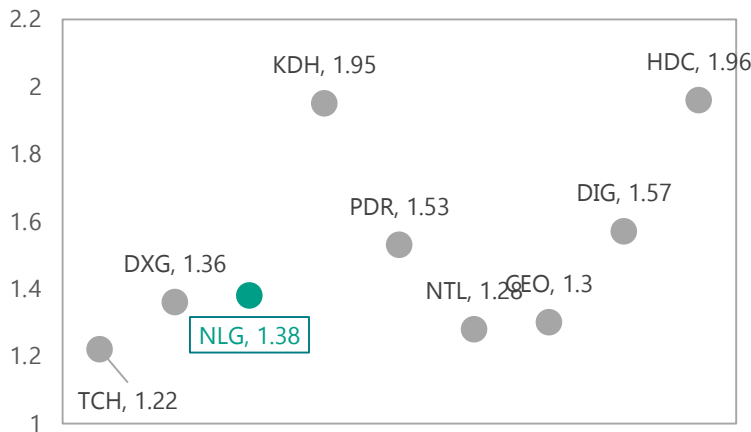
BSCは(1)Long An市場では前向きな兆候が見られ、NLG がWaterpoint案件第2フェーズ(165ヘクタール)の100%を所有しており、(2)Quảng Ninh省とĐồng Nai省の土地基金を拡大する計画が、NLGの株価が期待の通りに妥当な水準まで再評価されるのに役立つだろう。

2021年～2025年(10億VND)



ソース: BSC Research, batdongsan.com.vn,

不動産業のP/B



ソース: BSC Research, Bloomberg

企業アップデート

31/03/2025 – HSX: NLG

推奨:	購入
目標価格:	44,400
Upside:	+31%

企業情報

現値(VND/株):	33,900
流行中株数(100万株):	385
時価総額(10億VND):	12,939
30日間平均売買代金(100万株):	2.2
外国人投資家保有率:	40.6%

付録：業績

(10億VND)	2023	2024	% YoY	4Q2023	4Q2024	% YoY
売上高	3,181	7,196	126%	1,636	6,369	289%
- 不動産経営	2,887	6,945	141%	1,546	6,105	295%
- サービス提供	221	166	-25%	88	32	-64%
- 建設	45	27	-40%	5	8	74%
- 不動産賃貸	28	38	35%	(3)	10	-479%
売上総利益	1,562	3,068	96%	692	2,724	294%
売上総利益率(%)	49%	43%		42%	43%	
販売費用	(418)	(742)	78%	(187)	(639)	242%
管理費用	(562)	(648)	15%	(167)	(259)	55%
販管費用/売上高	31%	19%		-22%	-14%	
EBIT	582	1,678	188%	338	1,827	441%
金融活動による収入	238	337	42%	128	40	-69%
財務費用	(296)	(331)	12%	(87)	(153)	76%
連結会社からの損益	418	100	-76%	213	16	-93%
税引前利益	968	1,839	90%	611	1,747	186%
税引後利益	800	1,382	73%	482	1,327	175%
少数株主等控除利益	484	512	6%	290	497	71%

ソース: BSC Research, NLG

企業アップデート

31/03/2025 – HSX: NLG

推奨: 購入
 目標価格: 44,400
 Upside: +31%

企業情報

現値(VND/株): 33,900
 流行中株数(100万株): 385
 時価総額(10億VND): 12,939
 30日間平均売買代金(100万株): 2.2
 外国人投資家保有率: 40.6%

付録: 評価

10億 VND	方法	再評価	保有率%	NLG
Akari	RNAV	2,195	50%	1,097
Mizuki	RNAV	6,020	50%	3,010
Southgate	RNAV	4,909	65%	3,191
Izumi	RNAV	10,905	65%	7,099
Cần Thơ	RNAV	1,442	100%	1,442
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	581	50%	290
Waterpoint GD2	P/B	1,454	100%	2,181
Paragon Đại Phước	P/B	1,261		1,765
その他	簿価	490		490
再評価の総価値				20,566
割引				10%
				(2,057)
(+ 現金 + 短期投資				4,075
(-) 負債				(5,500)
企業の総価値				17,087
流行中株数(100万株)				385.1
現値				33,900
目標価格				44,400
上昇率				31%

ソース: BSC Research, NLG

企業アップデート

31/03/2025 – HSX: NLG

推奨:	購入
目標価格:	44,400
Upside:	+31%

企業情報

現値(VND/株):	33,900
流行中株数(100万株):	385
時価総額(10億VND):	12,939
30日間平均売買代金(100万株):	2.2
外国人投資家保有率:	40.6%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

