

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá tham chiếu niêm yết : **26.400 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **35.500 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+34,5%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	7.967
Số lượng CPLH	485.097.383
KLCP đang niêm yết	485.097.383
KLGD trung bình 10 phiên	4.536.510
Giá thấp 52w	24.200
Giá cao 52w	45.630
Sở hữu NĐT nước ngoài	41%
Sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

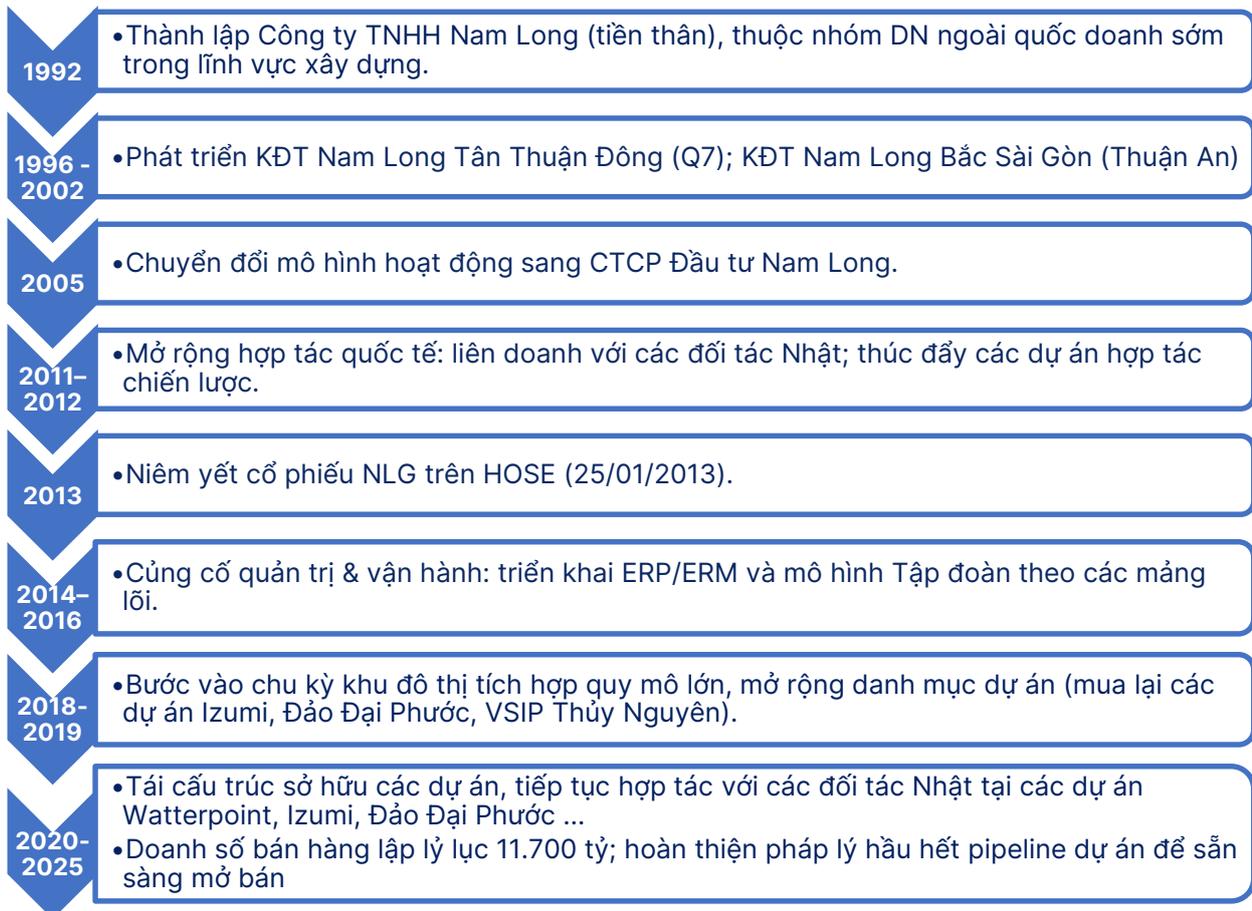
	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	30.318	26.565	29.221
VCSH	14.569	14.824	15.713
Doanh thu	7.196	5.645	2.700
LNST-CTM	518	701	728
ROE	9,5%	6,4%	5,7%
ROA	4,6%	3,6%	3,0%
EPS (VND)	1.285	1.363	1.502
BVPS (VND)	25.145	26.102	27.604

NLG – SẴN SÀNG “BUNG HÀNG”

- **Nam Long (NLG)** là nhà phát triển nhà ở có lịch sử hơn 30 năm, tập trung vào phân khúc nhà ở vừa túi tiền – trung cấp tại TP.HCM, Đồng Nai, Tây Ninh, Cần Thơ và Hải Phòng.
- Quỹ dự án đã tích lũy từ giai đoạn trước và đang bước vào **pha thương mại hóa**, với các dự án trọng điểm gồm Izumi City, Southgate, Elyse Island, Mizuki Park, ... đã cơ bản hoàn tất pháp lý.
- NLG đã sẵn sàng “bung hàng” ở 07 dự án, theo đa dạng điểm rơi vị trí, loại hình sản phẩm.
- **Doanh số bán hàng đã xác nhận xu hướng phục hồi mạnh**, với presales tăng từ 5.200 tỷ đồng năm 2024 lên 11.855 tỷ đồng năm 2025 (+128% YoY). Sau nền cao của 2025, presales 2026 dự báo có thể suy giảm nhẹ do môi trường lãi suất, nhưng giai đoạn 2027–2029 được kỳ vọng tăng tốc trở lại.
- Triển vọng lợi nhuận 2026–2030 duy trì tích cực nếu doanh nghiệp giữ được tiến độ đầu tư, mở bán và bàn giao, trong đó 2027 dự kiến là năm bút phá lợi nhuận khi nhiều dự án bàn giao cùng lúc.
- Nguồn lực tài chính là điểm cộng: Cuối 2025, NLG đạt trạng thái **dương tiền mặt ròng**. Bảng cân đối khỏe giúp NLG vừa có room triển khai dự án và áp dụng các chính sách bán hàng linh hoạt.
- **Định giá:** Giá mục tiêu đối với cổ phiếu NLG là **35.500 đồng/cổ phiếu**. Tuy nhiên thị trường bất động sản đang có nhiều yếu tố khó lường trong môi trường lãi suất kém thuận lợi do vậy NĐT có thể **tích lũy từng phần** khi cổ phiếu chiết khấu >30% để có biên an toàn và chờ đợi chu kỳ mới của ngành.
- **Rủi ro và yếu tố cần theo dõi:**
 - 1) phần lợi ích tại nhiều dự án lớn không phản ánh đầy đủ vào doanh thu hợp nhất do mô hình LDLK;
 - (2) rủi ro hấp thụ khi nguồn cung tăng lên trong lúc lãi vay mua nhà neo cao và (3) rủi ro pháp lý.

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

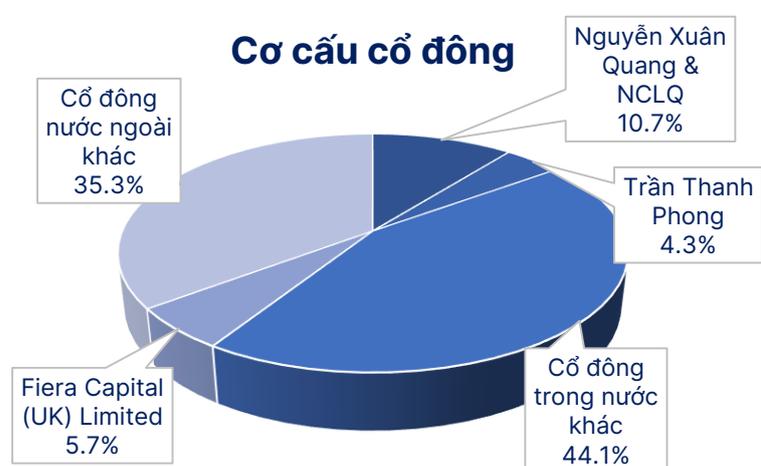
Nam Long tiền thân là doanh nghiệp tư nhân thành lập năm 1992, khởi đầu trong lĩnh vực xây dựng và từng bước mở rộng sang phát triển bất động sản nhà ở. Doanh nghiệp ghi dấu ấn bằng việc triển khai các khu đô thị đầu tay như Nam Long Tân Thuận Đông (Q7), trước khi chuyển đổi mô hình sang Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long vào năm 2005 để chuẩn hóa quản trị và huy động vốn cho giai đoạn phát triển quy mô lớn.



Cơ cấu cổ đông

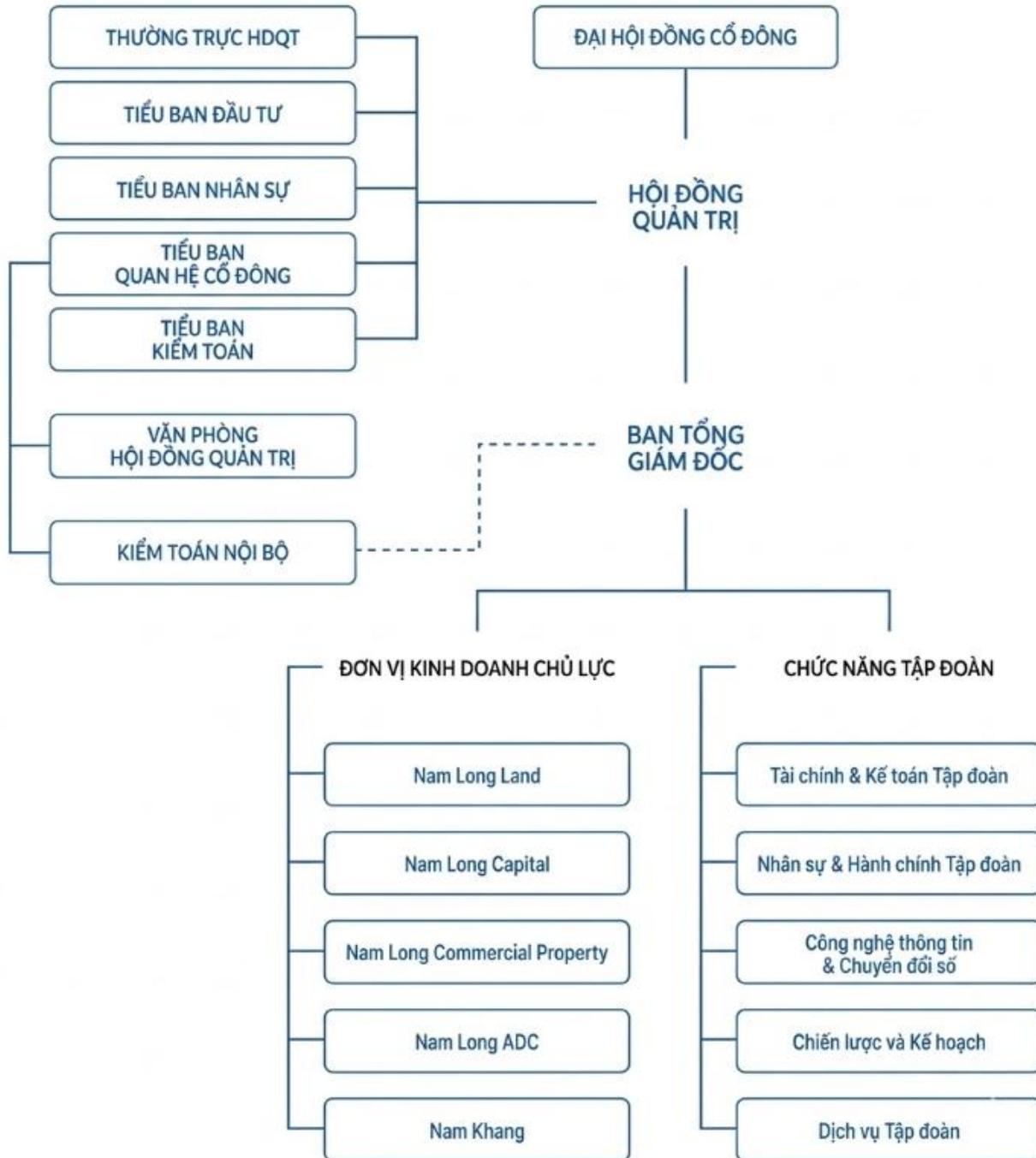
Cơ cấu cổ đông của NLG khá phân tán, trong đó cổ đông lớn nhất là Ông Nguyễn Xuân Quang (CTHDQT) & người có liên quan nắm giữ 10,7%.

Các cổ đông nước ngoài nắm giữ 41%.



Nguồn: NLG, VSDC

Mô hình tổ chức



Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp

▪ **Kinh doanh bất động sản dân cư:**

NLG là **nhà phát triển nhà ở trung cấp** với lợi thế:

- *phát triển khu đô thị tích hợp;*
- *quản trị vòng đời dự án (mở bán → thu tiền → bàn giao) tốt,*
- *dùng cấu trúc **hợp tác kinh doanh với các đối tác Nhật** để mở rộng quỹ hàng mà không làm “phình” đòn bẩy.*

NLG định hình được **các phân khúc sản phẩm nhà ở rõ ràng:**

Hệ sản phẩm	Loại hình	Nhóm khách hàng mục tiêu	Vai trò
EHome / EHomeS	Căn hộ vừa túi tiền	Nhu cầu ở thật; nhạy lãi suất	Tạo thanh khoản, tăng “độ dày” cư dân sớm
Flora	Căn hộ trung cấp	Gia đình trẻ trung lưu	Đóng góp doanh thu đều; biên gộp ổn định
Valora	Nhà phố/biệt thự/shophouse	Trung lưu – khá giả, nhà ở gắn liền đất	Nâng giá trị/biên; “đẩy nhanh” dòng tiền khi thị trường tốt

Năng lực thực thi của NLG cũng đã được chứng minh qua nhiều dự án đã hoàn thành, tập trung chủ yếu ở khu vực Thành phố Hồ Chí Minh

Dự án	Tỉnh/Thành	Quy mô	Sản phẩm chủ yếu	Năm hoàn thành
KĐT Nam Long Bắc Sài Gòn	Bình Dương (Thuận An)	12,5 ha	EHome + Valora (nhà phố vườn)	2016
EHome 1 (Phước Long B)	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	3 block (10 tầng)	Căn hộ EHome	2009
EHome 2 (Phước Long B)	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	13.400 m ² ; 5 block; ~600 căn	Căn hộ EHome	2010
EHome 3 (An Lạc)	TP.HCM (Bình Tân)	63.891 m ² ; 14 block; ~2.204 căn	Căn hộ EHome	2014
EHome 4 (Bắc Sài Gòn)	Bình Dương (Thuận An)	15 khối; ~2.104 căn	Căn hộ EHome	2016
EHomeS Phú Hữu	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	4 tháp; ~1.240 căn	NOXH EHomeS	2019
EHomeS Nam Sài Gòn	TP.HCM (Bình Chánh)	~1.678 căn	NOXH EHomeS	2023
Flora The Bridgeview	TP.HCM (Q7)	2,2 ha; ~592 căn	Căn hộ Flora	2016
Flora Anh Đào	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	1,1 ha; ~500 căn	Căn hộ Flora	2016
Flora Kikyo	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	1,0 ha; ~234 căn	Căn hộ Flora	2018
Flora Novia	TP.HCM (Thủ Đức)	1,1 ha; ~518 căn	Căn hộ Flora	2019
Valora Fuji (Fuji Residence)	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	Trong khu 5,38 ha; 84 căn	Biệt thự Valora	2018
Valora Kikyo (Kikyo Residence)	TP.HCM (Q9/TP Thủ Đức)	110 căn	Biệt thự Valora	2018

Valora Camellia Garden	TP.HCM (Bình Chánh)	~6 ha; 102 nhà phố + 84 biệt thự	Valora (nhà phố/biệt thự)	2017
------------------------	---------------------	----------------------------------	---------------------------	------

Chiến lược của NLG sẽ tập trung vào **phát triển các đô thị quy mô trung bình - lớn** hay vì “bán lẻ dự án”:

- **Đầu vào:** quỹ đất lớn tại các vệ tinh (TPHCM – Đồng Nai – Tây Ninh – Hải Phòng – Cần Thơ), tối ưu bằng quy hoạch/tiện ích để nâng giá trị đất theo thời gian.
- **Đầu ra:** tổ hợp sản phẩm đa phân khúc trong cùng một đại dự án, giúp (i) mở bán theo pha, (ii) gối đầu bàn giao, (iii) duy trì thanh khoản xuyên chu kỳ.
- **Thu – chi:** dòng tiền chủ đạo đến từ khách hàng (tiến độ thu tiền), trong khi chi tiêu tập trung ở tiền sử dụng đất, hạ tầng và xây dựng theo tiến độ triển khai.

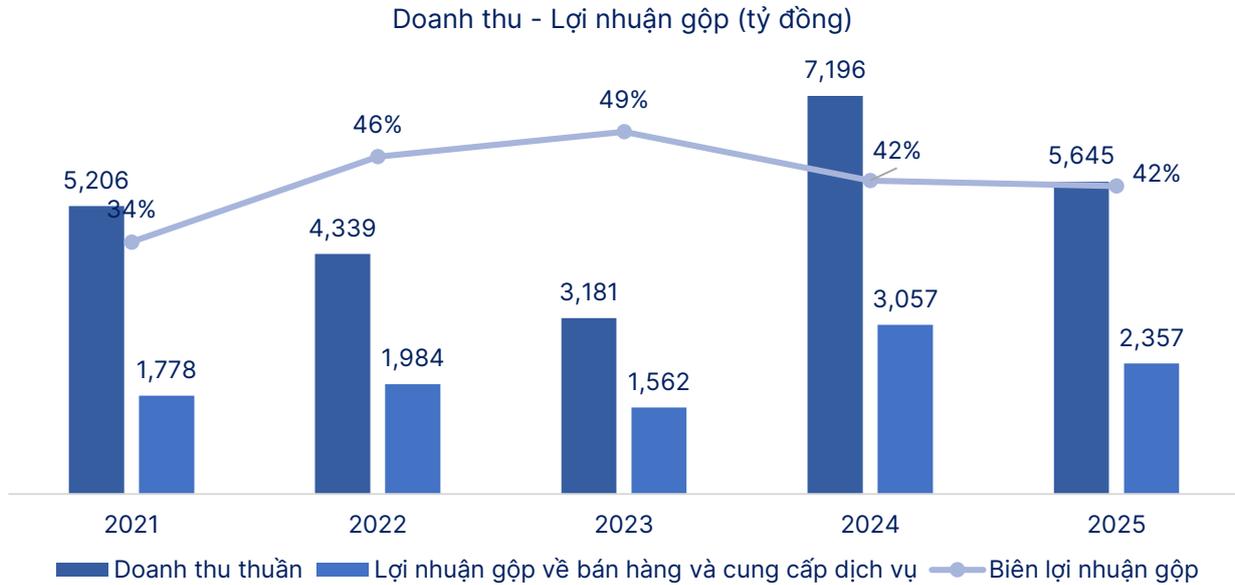
Hiện nay, NLG đang phát triển khoảng **08 dự án, với tổng quy mô quỹ đất gần 700ha**. Điểm nổi bật trong quỹ đất của NLG hiện nay là đã được doanh nghiệp tích lũy từ giai đoạn trước năm 2021 (ngoại trừ An Zen Residences) và cơ bản hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất đối với Nhà nước → **kiểm soát chi phí/giá vốn đất ở mức thấp**, tăng tính cạnh tranh.

Dự án	Tỉnh/Thành phố	Diện tích (ha)	Sản phẩm chính
Mizuki Park	TP.HCM	26	Căn hộ (Flora), nhà phố/biệt thự (Valora), shophouse
Akari City	TP.HCM	8	Căn hộ trung cấp (Flora), shophouse/khoi để thương mại
Waterpoint – Phase 1 (Southgate)	Tây Ninh (trước đây Long An)	255	KĐT tích hợp: thấp tầng, căn hộ, tiện ích/TTTM
Waterpoint – GD 2	Tây Ninh (trước đây Long An)	100	KĐT tích hợp: thấp tầng, căn hộ, tiện ích/TTTM
Elyse Island (Paragon/Đại Phước)	Đồng Nai	45	Thấp tầng (biệt thự/nhà phố), sản phẩm “đảo”, shophouse
Izumi City	Đồng Nai	170	KĐT tích hợp: thấp tầng, căn hộ, shophouse/tiện ích
Nam Long II Central Lake (Cần Thơ)	Cần Thơ	43	EHomeS/nhà ở vừa túi tiền, thấp tầng, NOXH
Nam Long VSIP Hải Phòng – Phase 1	Hải Phòng	9,2	Nhà phố/biệt thự (Valora)
Nam Long VSIP Hải Phòng – Phase 2	Hải Phòng	11,8	Nhà phố/biệt thự (Valora), Ehome
An Zen Residences	Hải Phòng	1,5	Căn hộ Ehome
		669,5	

Nguồn: NLG, SHS

- **Dịch vụ quản lý dự án/xây dựng:** chủ yếu ở vai trò hỗ trợ, quy mô thu hẹp dần

Doanh thu – Lợi nhuận gộp



- **Doanh thu biến động mạnh:** giảm liên tục 2021 → 2023 (5.206 → 3.181 tỷ), sau đó bật tăng mạnh 2024 (7.196 tỷ) và hạ nhiệt 2025 (5.645 tỷ). Doanh thu NLG phản ánh đặc thù doanh nghiệp BĐS: doanh thu phụ thuộc tiến độ bàn giao/ghi nhận (không đi đều theo năm), nên các năm “đỉnh” thường là năm có lượng bàn giao lớn.
- **Lợi nhuận gộp đi cùng chu kỳ doanh thu nhưng ít “gãy” hơn:** 1.778 (2021) → 1.984 (2022) → 1.562 (2023) → 3.057 (2024) → 2.357 (2025). Đặc biệt, dù doanh thu 2022–2023 giảm, lợi nhuận gộp vẫn tương đối tốt, do cơ cấu doanh thu có biên tốt hơn so với 2021.
- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ từ 2022 và “neo” ổn định:** 34% (2021) → 46% (2022) → 49% (2023) → 42% (2024–2025).

NLG có khả năng tạo biên gộp cao và bền vững (quanh 42% trong 2 năm gần nhất). Biến số cần theo dõi là nhịp bàn giao (điều khiển doanh thu/lợi nhuận tuyệt đối theo năm) và khi bước vào pha “bung hàng”, **trọng tâm sẽ là tốc độ chuyển đổi presales → bàn giao.**

Cơ cấu doanh thu

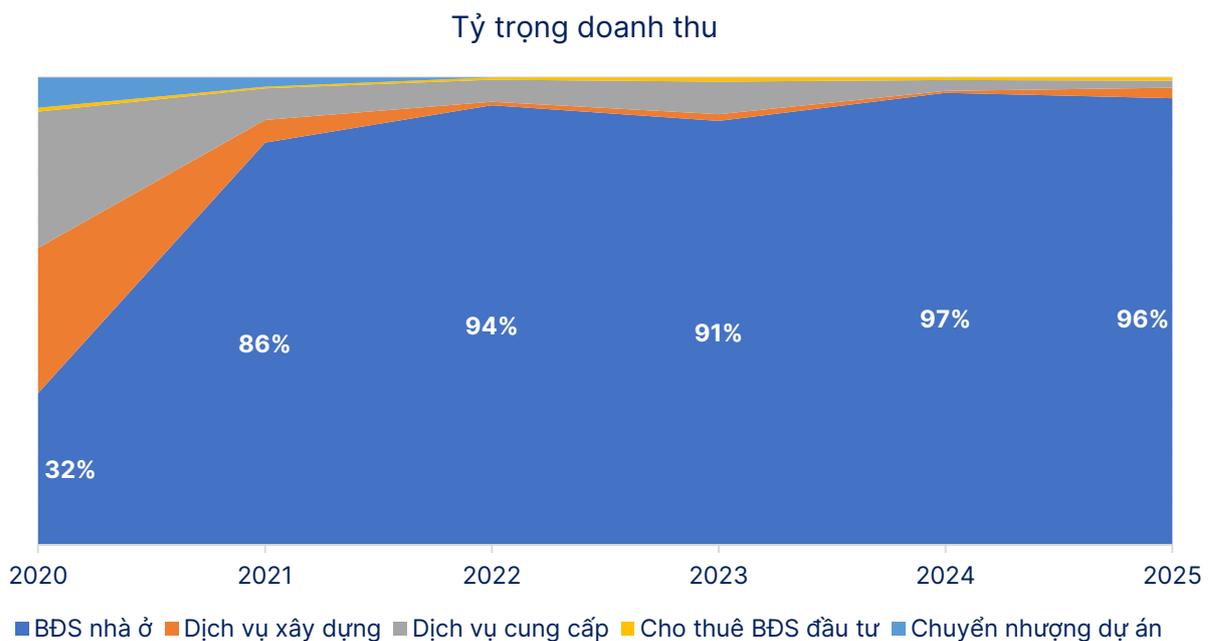
Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BĐS nhà ở	734	4481	4083	2887	6986	5395
Dịch vụ xây dựng	702	252	32	45	27	127
Dịch vụ cung cấp	659	354	204	221	168	86
Cho thuê BĐS đầu tư	18	17	20	28	38	37
Chuyển nhượng dự án	146	102	0	0	0	0

Cơ cấu doanh thu dịch chuyển rõ về “core BĐS nhà ở”: doanh thu BĐS nhà ở tăng mạnh từ 734 (2020) lên 4.481 (2021), duy trì cao 2022 (4.083), giảm theo chu kỳ bàn giao 2023 (2.887) rồi bật lại 2024 (6.986) và vẫn lớn 2025 (5.395). Điều này cho thấy biến động doanh thu toàn công ty chủ yếu do nhịp bàn giao/ghi nhận dự án nhà ở, không phải do các mảng phụ.

Tỷ trọng BĐS nhà ở áp đảo và ổn định ở mức rất cao từ 2021: từ 32% (2020) lên 86% (2021), 96% (2025). Nói cách khác, NLG đã trở thành doanh nghiệp có mô hình doanh thu gần như “pure-play” nhà ở trong 5 năm gần nhất.

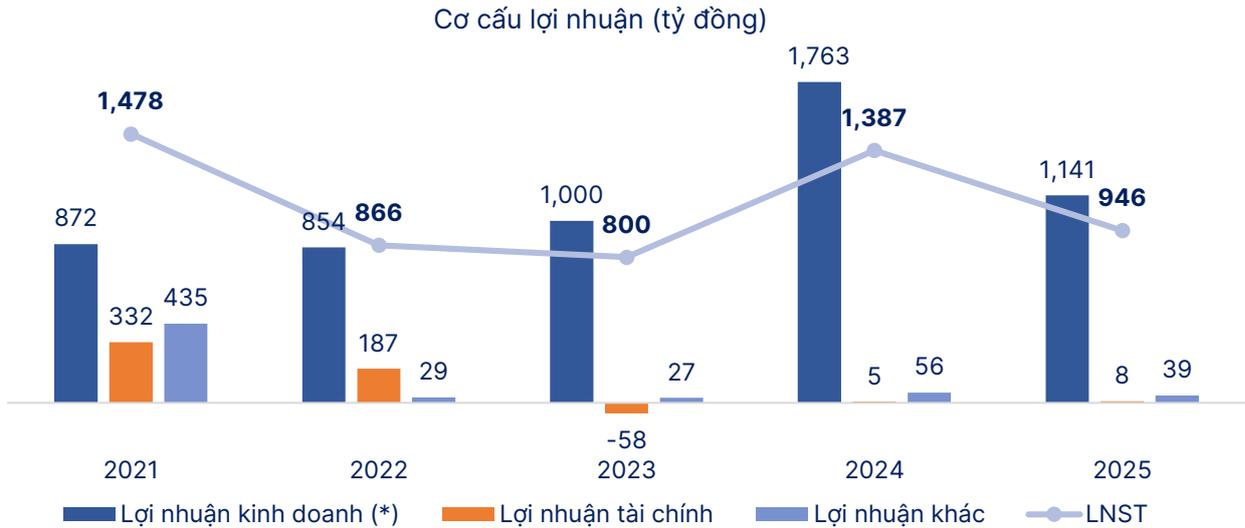
Các mảng dịch vụ/khác thu hẹp vai trò:

- Dịch vụ xây dựng: giảm mạnh từ 702 (2020) xuống mức rất thấp 2022–2024 (32–27), 2025 nhích lên 127 nhưng tỷ trọng vẫn chỉ ~2%.
- Dịch vụ cung cấp: giảm từ 659 (2020) về 86 (2025), tỷ trọng còn ~2%.
- Cho thuê BĐS đầu tư: quy mô nhỏ nhưng ổn định (17–38), tỷ trọng quanh ~1% → vai trò “đệm” nhỏ, không quyết định bức tranh lợi nhuận.
- Chuyển nhượng dự án: chỉ đáng kể 2020–2021 (146–102), sau đó không còn → cơ cấu doanh thu “sạch” hơn, ít phụ thuộc giao dịch one-off.



Lợi nhuận sau thuế

Lợi nhuận kinh doanh là động lực cốt lõi: tăng từ mức 872 tỷ (2021) lên 1.763 tỷ (2024). Điều này phù hợp với nhịp doanh thu/LNG: 2024 là năm “đỉnh” bàn giao nên kéo mạnh lợi nhuận cốt lõi; 2025 giảm nhưng vẫn ở mức khá.



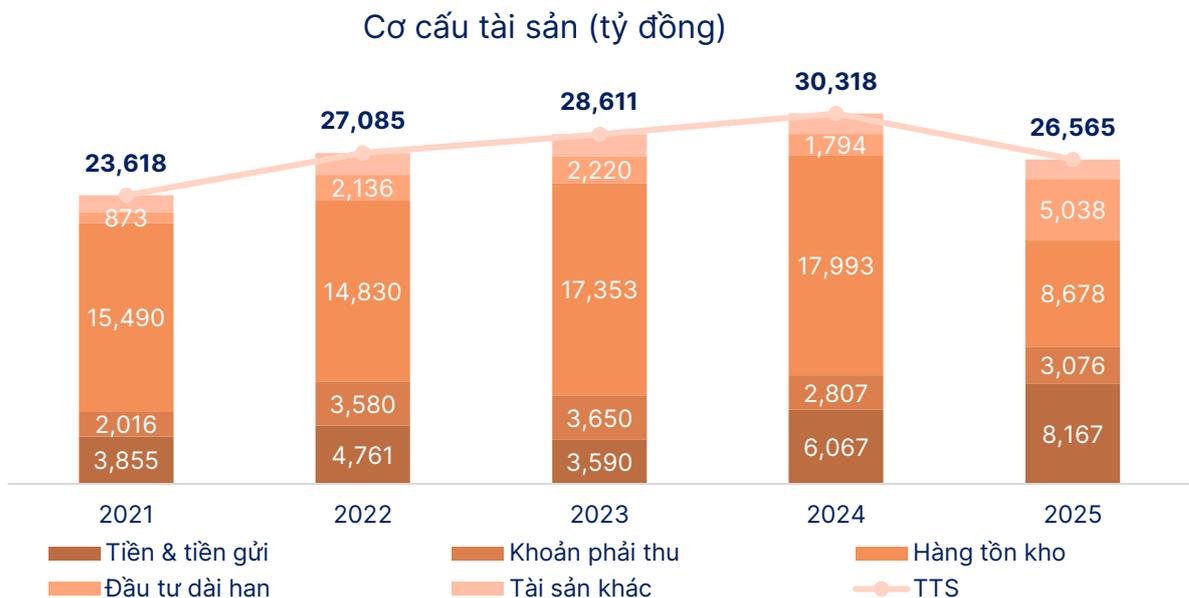
(*) Lợi nhuận kinh doanh = LNG – SG&A + LN LDKK

Lợi nhuận tài chính và lợi nhuận khác không ổn định, mang tính “đi kèm”:

- Năm 2021 có đóng góp lớn từ tài chính (332 tỷ từ chuyển nhượng vốn góp công ty dự án) và khác (435 tỷ do đánh giá lại tài sản) → giúp LNST cao bất thường so với lợi nhuận kinh doanh.
- Năm 2023 tài chính âm (-58) → là nguyên nhân khiến LNST thấp hơn dù lợi nhuận kinh doanh không giảm.
- Năm 2024–2025 lợi nhuận tài chính/khác thấp → chất lượng LNST “sạch” hơn, phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động cốt lõi.

Xu hướng 2024–2025 cho thấy **lợi nhuận của NLG đang quay về chất lượng cốt lõi** (LNG–SG&A + JV), trong khi các khoản tài chính/khác chỉ còn vai trò thứ yếu; năm 2021 là ngoại lệ do “one-off/ngoài hoạt động” lớn.

Cơ cấu tài sản



- 2020–2024: cơ cấu tài sản mang tính “developer” điển hình, tồn kho chiếm tỷ trọng rất lớn do tích lũy chi phí phát triển dự án.
- 2025: (i) tồn kho giảm mạnh (từ 17.993 xuống 8.678 tỷ) do Izumi không còn hợp nhất; (ii) đầu tư dài hạn tăng vọt (1.794 → 5.038 tỷ) phản ánh ghi nhận theo equity method; (iii) tiền mặt tăng lên 8.167 tỷ, củng cố “đệm” thanh khoản cho chu kỳ triển khai 2026–2028.

Với tổng tài sản 26.565 tỷ, **cấu trúc tài sản cuối 2025 của NLG tương đối “minh bạch”**:

- **Tiền & tiền gửi:** 8.167 tỷ (~31%) – nâng khả năng tự tài trợ triển khai và hấp thụ cú sốc lãi suất.
- **Hàng tồn kho ròng:** 8.678 tỷ (~33%) – vẫn là “xương sống” dự án hợp nhất, nhưng đã giảm mạnh do Izumi chuyển sang liên kết.

Dự án	Giá trị	Tỷ trọng
Waterpoint – Giai đoạn 1	3,889	~45%
Waterpoint – Giai đoạn 2	2,860	~33%
Nam Long II Central Lake (Cần Thơ)	720	~8%
AnZen PG Hải Phòng	430	~5%
Các dự án khác	~698	~8%

Tồn kho 2025 cho thấy vốn lưu động của NLG đã “dịch” trọng tâm sang Waterpoint (*chiếm xấp xỉ ~79% BĐS dở dang*)

- **Đầu tư tài chính dài hạn:** 5.038 tỷ (~19%) – cho thấy tỷ trọng tài sản tại các JV/LDLK tăng lên; lợi ích kinh tế sẽ đi qua dòng “lãi từ công ty liên doanh/liên kết” thay vì doanh thu BĐS hợp nhất.

Công ty	Dự án	Tỷ lệ	Giá trị
Đồng Nai Waterfront	Izumi	50%	3182
Paragon Đại Phước	Elyse Island	50,53%	1057
NHH Mizuki	Mizuki Park	50%	778

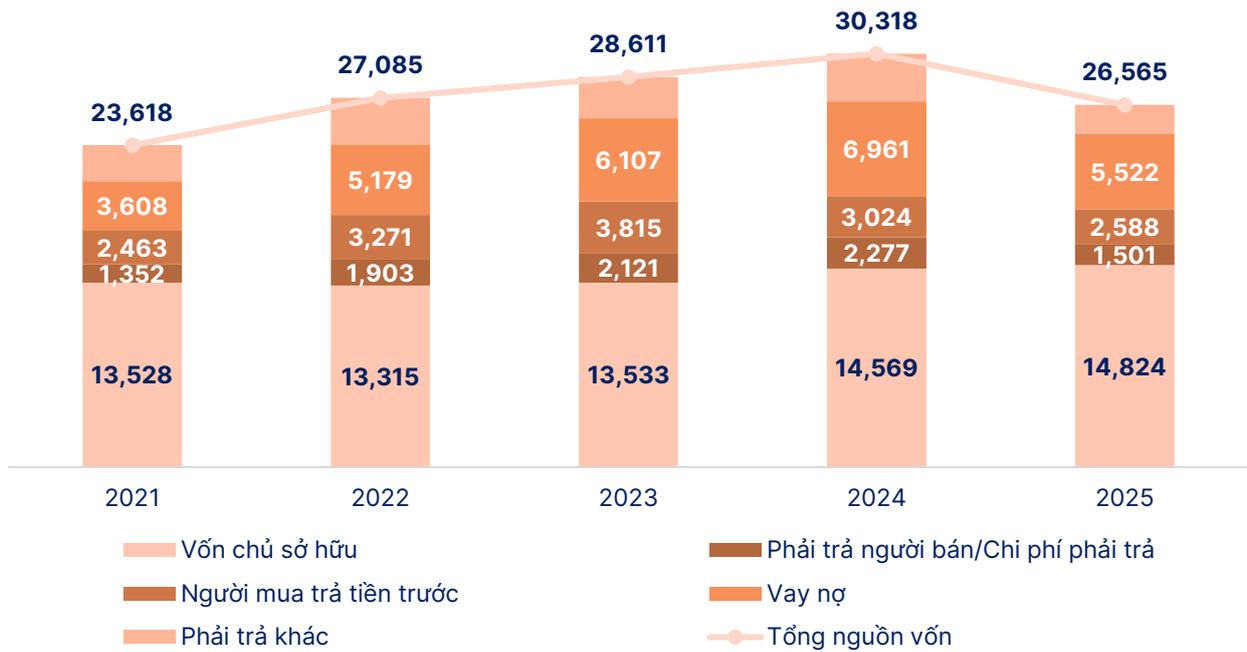
- **Khoản phải thu:** 3.076 tỷ (~12%) – cần theo dõi chất lượng (kỳ hạn/đối tượng/ liên quan).

Cơ cấu nguồn vốn

Xu hướng cơ cấu vốn 2020–2025

- **Quy mô nguồn vốn mở rộng rồi “co” lại:** giai đoạn 2020–2024 tổng nguồn vốn tăng theo chu kỳ triển khai dự án; sang **2025 giảm** chủ yếu do **thay đổi phạm vi hợp nhất (Izumi/DNWF chuyển sang công ty liên kết)** làm “xẹp” quy mô tài sản/nợ trên BCTC hợp nhất (hiệu ứng kỹ thuật), hơn là suy yếu nền tảng vốn.

Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



- **Đòn bẩy tăng trong pha đầu tư, sau đó giảm rõ năm 2025:** vay nợ tăng dần đến 2024 (phục vụ tích lũy/thi công) nhưng **hạ xuống năm 2025**, kéo **D/E giảm về ~0,37x** (5.522/14.824) → mức đòn bẩy tương đối thận trọng đối với doanh nghiệp BĐS nhà ở.
- **“Vốn vận hành” (khách hàng trả trước + phải trả) mang tính chu kỳ:** các khoản này tăng khi bán hàng/thi công mạnh và giảm khi bàn giao/ghi nhận hoặc khi quy mô hợp nhất “co” lại. Năm 2025, nhóm phải trả giảm là tín hiệu tích cực về áp lực nghĩa vụ ngắn hạn.

Cấu trúc nguồn vốn 2025 của NLG nghiêng về vốn chủ + thanh khoản, đòn bẩy kiểm soát được, và phần “vốn vận hành” ở mức hợp lý—phù hợp luận điểm NLG đủ nguồn lực triển khai chu kỳ dự án tiếp theo mà không phụ thuộc quá mức vào nợ vay.

- Vốn chủ sở hữu: 14.824 tỷ (~56%) → “đệm” an toàn lớn, là nền cho triển khai dự án và chống sốc lãi suất.
- Vay nợ: 5.522 tỷ (~21%) → đòn bẩy vừa phải; D/E ~0,37x cho thấy dư địa tài chính còn tốt.
- Nguồn vốn vận hành: 6.219 tỷ (~23%) gồm: i) Người mua trả tiền trước: 2.588 tỷ (~10%) → phản ánh quy mô tiền khách hàng đã thu/đang treo để bàn giao; ii) Phải trả người bán/chi phí phải trả: 1.501 tỷ (~6%) và phải trả khác: 2.130 tỷ (~8%) → giảm so với 2024, hỗ trợ thanh khoản.

2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Quỹ đất “sạch” hoàn thiện pháp lý, nghĩa vụ tài chính

Các dự án trọng điểm đã/đang hoàn tất các bước pháp lý đầu tư then chốt và nghĩa vụ tiền sử dụng đất



Bước vào chu kỳ “bung hàng” ở 07 dự án

Doanh nghiệp có thể mở bán theo dạng đa điểm rơi (Đồng Nai – TP.HCM – Cần Thơ – Tây Ninh – Hải Phòng), tạo nhịp presales liên tục thay vì phụ thuộc 1-2 dự án đơn lẻ



Sẵn sàng nguồn lực tài chính

NLG duy trì trạng thái dương tiền mặt rủng, tạo “room” để vừa triển khai dự án vừa chống chịu cú sốc lãi suất/điều kiện tín dụng cũng như mạnh tay áp dụng các chính sách bán hàng thuận lợi cho khách hàng

Quỹ đất “sạch” hoàn thiện pháp lý, nghĩa vụ tài chính

Phát triển quỹ đất: NLG chủ yếu phát triển quỹ đất thông qua hình thức M&A dự án, trong đó tập trung chủ yếu giai đoạn 2015-2020. Giai đoạn 2020 đến nay, NLG hầu như không mở rộng thêm quỹ đất do:

- i) chi phí đất tăng nhanh;
- ii) **tập trung nguồn lực để thương mại hóa (cả pháp lý và đầu tư) quỹ đất đã phát triển trước đó;**

Quỹ đất NLG đang triển khai

Dự án	Tỉnh/Thành phố	Diện tích dự án (ha)	Tỷ lệ lợi ích
Izumi City	Đồng Nai	170	50%
Southgate	Tây Ninh (trước đây Long An)	165	65%
Elyse Island (Đại Phước)	Đồng Nai	45	50.53%
Mizuki Park	TP.HCM	26	50%
Central Lake	Cần Thơ	43	100%
Nam Long VSIP	Hải Phòng	21	50%
AnZen Residences	Hải Phòng	1.5	100%
Waterpoint – Phase 1	Tây Ninh (trước đây Long An)	250	50%
Waterpoint – GD2	Tây Ninh (trước đây Long An)	100	100%
Akari City	TP.HCM	8	50%

Sau thời gian dài xử lý các tồn đọng, hoàn thiện quy hoạch, đầu tư hạ tầng ... đến nay NLG đã cơ bản hoàn thành các bước chuẩn bị cho các dự án.

Tiến trình pháp lý các dự án

Dự án	CTĐT	GMPB	Giao đất	TSDĐ	QH 1/500 (Điều chỉnh)	GPXD
Mizuki Park	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn tất từng phần theo phân khu
Akari City – Phase 3	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Chưa thực hiện
Waterpoint – Phase 1	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn tất từng phần theo phân khu
Waterpoint – Phase 2	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Chưa thực hiện
Elyse Island (Paragon)	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn tất từng phần theo phân khu
Izumi City	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn tất từng phần theo phân khu
Nam Long Cần Thơ	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
AnZen Residences	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
VSIP HP – Phase 1 (9,2ha)	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
VSIP HP – Phase 2	Hoàn thành	Hoàn thành	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin

Chú thích:



Hoàn thành

Hoàn tất từng phần theo phân khu



Chưa có thông tin

Chưa thực hiện

Trong danh mục các dự án của NLG, đáng chú ý nhất là các dự án đều đã cơ bản **hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất**. Trong bối cảnh hiện nay, việc sở hữu “quỹ đất sạch/đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính” có ý nghĩa rất quan trọng đối với doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở như NLG:

Tác động pháp lý: điều kiện nền để “mở khóa” hàng hóa

- Giảm rủi ro pháp lý và tăng tính chắc chắn của tiến độ: nghĩa vụ đất thường là “nút chặn” trước khi hoàn tất các bước tiếp theo (cấp/điều chỉnh quyết định giao đất-cho thuê đất, cấp GCN theo lô/cho sản phẩm, nghiệm thu đủ điều kiện bán...).
- Tăng khả năng cấp giấy tờ cho sản phẩm: với nhà ở, việc ra sổ cho người mua phụ thuộc mạnh vào “đường pháp lý” của dự án, trong đó nghĩa vụ tài chính đất là một cấu phần quan trọng. Điều này tác động trực tiếp đến niềm tin khách hàng và tốc độ hấp thụ ở phân khúc trung cấp.

Tác động kinh doanh: điều kiện để “bung hàng” và chuẩn hóa quy trình bán

- Điều kiện bán hàng/thu tiền: ở nhiều dự án, việc hoàn tất nghĩa vụ đất giúp doanh nghiệp tự tin hơn khi triển khai bán hàng quy mô lớn (mở bán theo phân khu/đợt), vì hạn chế rủi ro phát sinh khiến phải giãn tiến độ ký HĐMB, bàn giao hoặc cấp sổ.
- Tối ưu chính sách bán hàng: khi rủi ro pháp lý–tài chính đất giảm, NLG có thể dùng các chương trình bán hàng linh hoạt (giãn tiến độ thanh toán, hỗ trợ lãi suất, chiết khấu...) mà không “sợ” cú sốc dòng tiền đột ngột do truy thu tiền đất.

Tác động tài chính: cải thiện chất lượng bảng cân đối và giảm “ẩn số” nghĩa vụ

- Giảm nghĩa vụ tiềm tàng: nếu chưa hoàn tất, tiền đất có thể trở thành “ẩn số” (phụ thuộc xác định giá đất, hệ số, phương pháp...); khi hoàn tất, nghĩa vụ chuyển từ *bất định* sang *đã khóa sổ*, giúp thị trường định giá dễ hơn.
- Chi phí vốn và P&L minh bạch hơn: tiền sử dụng đất thường được vốn hóa vào giá vốn/tồn kho dự án. Khi nghĩa vụ hoàn tất sớm, (i) giảm nguy cơ “đội” giá vốn bất ngờ, (ii) giảm thời gian vốn bị treo → giảm chi phí lãi vay vốn hóa/chi phí cơ hội.

Tác động huy động vốn và tín dụng: tăng “bankability” cho dự án

- Dễ tiếp cận tín dụng dự án: ngân hàng/đối tác tài trợ ưu tiên dự án đã “sạch” nghĩa vụ đất vì rủi ro pháp lý thấp hơn và tài sản đảm bảo rõ ràng hơn.
- Giảm lãi suất/điều kiện tín dụng: dự án sạch thường có điều khoản giải ngân thuận lợi hơn (điều khoản ít chặt hơn, tỷ lệ tài trợ tốt hơn), từ đó cải thiện biên lợi nhuận/ROE.

Bước vào chu kỳ “bung hàng” ở 07 dự án

NLG đang bước vào chu kỳ bán hàng mạnh mẽ hơn khi nhiều dự án trọng điểm đã đồng loạt vượt qua điểm nghẽn pháp lý và được chấp thuận mở bán. **Với khoảng 3.550 sản phẩm đã đủ điều kiện đưa vào kinh doanh trong khoảng 10 tháng qua** theo chấp thuận của cơ quan Nhà nước, cơ cấu nguồn cung trải rộng từ căn hộ đến thấp tầng, doanh nghiệp hiện sở hữu nền tảng đủ mạnh để bước vào một giai đoạn tăng tốc presales rõ nét hơn.

Chấp thuận mở bán NLG từ T6/2025



Dự án	Văn bản chấp thuận mở bán	Ngày chấp thuận	Loại hình nhà ở được mở bán	Số lượng căn
An Zen Residences	4383/SXD-QLN	27-06-25	Căn hộ chung cư / nhà ở thương mại hình thành trong tương lai	887
Izumi	3785/SoXD-QLN&TTBĐS	16-10-25	Nhà ở thấp tầng (liền kề, liền kề mặt phố, biệt thự song lập)	461
Waterpoint GD1	3604/SXD-NBĐS	22-10-25	Căn hộ nhà ở thương mại	698
Mizuki	17060/SXD-PTĐT	21-11-25	Căn hộ nhà ở thương mại	817
Waterpoint GD1	6750/SXD-NBĐS	31-12-25	Nhà thấp tầng	164
VSIP Hải Phòng GD1	773/SXD-QLN	22-01-26	Nhà ở thương mại thấp tầng	322
Elyse Island (Đại Phước)	1078/SXD-QLN&TTBĐS	27-01-26	Nhà thấp tầng, gồm biệt thự cao cấp và biệt thự song lập	201
Tổng				3550

Yếu tố đảm bảo pháp lý: Điểm mấu chốt là các dự án đã được cơ quan quản lý xác nhận đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai, tức các mắt xích quan trọng về đầu tư, quy hoạch, đất đai, xây dựng và điều kiện kinh doanh đã được rà soát ở mức đủ để thương mại hóa sản phẩm. Điều này giúp rủi ro lớn nhất của giai đoạn trước là “có được mở bán hay không” giảm đáng kể, qua đó nâng độ chắc chắn của kế hoạch bán hàng trong các quý tới.

Tổng hợp số lượng dự án, sản phẩm: Theo các văn bản chấp thuận mở bán hiện có, NLG đã ghi nhận nguồn cung được pháp lý hóa tại 6 dự án trọng điểm, tương ứng 7 văn bản chấp thuận mở bán, với tổng quy mô khoảng 3.550 sản phẩm. Đây là quy mô đủ lớn để tạo một chu kỳ presales rõ nét, thay vì chỉ là các đợt bung hàng nhỏ lẻ.

Căn hộ – tính đa dạng của sản phẩm: Cơ cấu nguồn cung cho thấy mức độ đa dạng khá tốt. Ở nhóm căn hộ, NLG hiện có khoảng 2.402 căn, gồm PG An Đồng (887 căn), Mizuki CC5 (817 căn) và Southgate ST5 (698 căn). Ở nhóm thấp tầng, doanh nghiệp có khoảng 1.148 sản phẩm, gồm Sol Garden (322 căn), Southgate B1 (164 căn), Elyse Island (201 căn) và Izumi (461 căn). Cơ cấu này cho thấy NLG không phụ thuộc vào một dòng sản phẩm hay một địa bàn duy nhất, mà đã có thể phủ đồng thời cả căn hộ và thấp tầng trên nhiều thị trường.

Tác động – mở ra chu kỳ bùng nổ bán hàng: Việc nhiều dự án cùng lúc đủ điều kiện mở bán tạo ra thay đổi đáng kể về chất đối với câu chuyện đầu tư của NLG. Doanh nghiệp hiện có quy mô hàng hóa đủ lớn, nền tảng pháp lý rõ hơn và cơ cấu sản phẩm đa dạng hơn, qua đó mở ra khả năng tăng tốc presales trong giai đoạn tới. Nói cách khác, NLG đang chuyển từ trạng thái “chuẩn bị hàng để bán” sang trạng thái “có thể bung hàng trên diện rộng”, tạo tiền đề cho dòng tiền cải thiện và backlog từng bước chuyển hóa thành doanh thu.

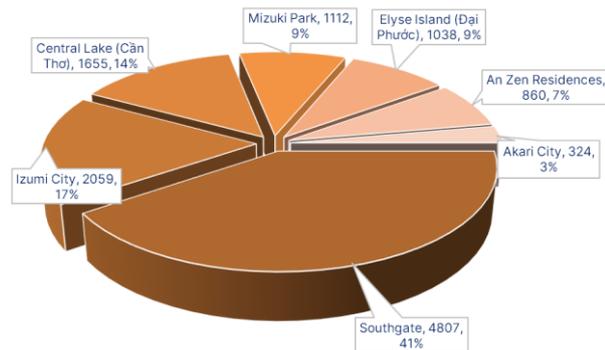
Dự phóng triển khai bán hàng các dự án

Dự án bán hàng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mizuki Park						
Waterpoint – Phase 1						
Elyse Island (Paragon)						
Izumi City						
Nam Long Cần Thơ						
AnZen Residences						
VSIP HP – Phase 1 (9,2ha)						
Akari						

Doanh số bán hàng

Năm	Presales (tỷ đồng)	YoY
2020	3,800	%
2021	8,800	131.6%
2022	8,200	-6.8%
2023	3,900	-52.4%
2024	5,200	33.3%
2025	11,855	128%

Cơ cấu presales 2025 theo dự án



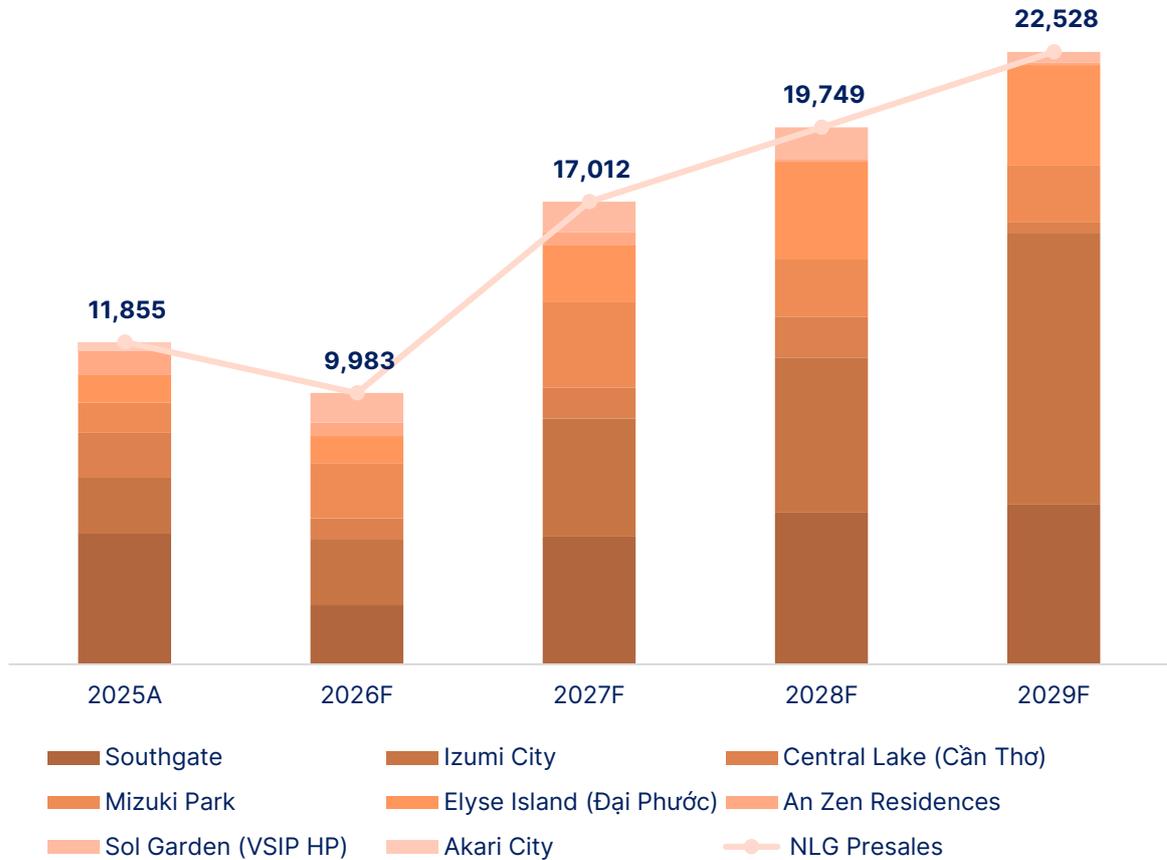
Presales của Nam Long cho thấy doanh nghiệp đã đi qua một chu kỳ biến động rõ rệt: từ 3.800 tỷ đồng năm 2020 tăng mạnh lên 8.800 tỷ đồng năm 2021 (+131,6%), sau đó giảm sâu còn 3.900 tỷ đồng năm 2023 (-52,4%) trong bối cảnh thị trường bất động sản suy yếu mạnh.

Sang năm 2024, presales hồi phục lên 5.200 tỷ đồng (+33,3%) và bút mạnh lên 11.855 tỷ đồng trong năm 2025, tương đương tăng khoảng 129% YoY. Diễn biến này cho thấy 2025 không chỉ là năm phục hồi, mà là điểm xác nhận Nam Long đã quay lại chu kỳ bùng nổ rõ nét.

Điểm tích cực lớn nhất nằm ở chất lượng cơ cấu presales. Năm 2025, Southgate tiếp tục là dự án chủ lực với khoảng 4.807 tỷ đồng, chiếm xấp xỉ 40% tổng presales; nhóm theo sau gồm Izumi City khoảng 2.059 tỷ đồng và Central Lake Cần Thơ khoảng 1.655 tỷ đồng, tương đương lần lượt khoảng 17% và 14%. Phần còn lại đến từ Mizuki Park, Elyse Island, An Zen và Akari. Như vậy, Nam Long không còn phụ thuộc tuyệt đối vào một nguồn hàng duy nhất, mà đã hình thành cơ cấu đóng góp đa dự án hơn, qua đó giúp độ bền presales cải thiện rõ so với giai đoạn trước.

Dự phóng doanh số bán hàng 2026-2029

Dự phóng doanh số bán hàng NLG 2026-2029



Sau nền cao của 2025, presales năm 2026 dự kiến điều chỉnh về khoảng 9.983 tỷ đồng, giảm gần 16% YoY. Tuy nhiên, đây chủ yếu là nhịp điều chỉnh kỹ thuật sau năm bùng hàng mạnh và có tính đến áp lực lãi suất của năm 2026, hơn là tín hiệu suy yếu về cấu trúc.

Quan trọng hơn, từ 2027 trở đi presales được kỳ vọng tăng tốc trở lại, lên khoảng 17.012 tỷ đồng năm 2027, 19.749 tỷ đồng năm 2028 và 22.528 tỷ đồng năm 2029. Cấu trúc đóng góp cũng chuyển biến tích cực hơn: Southgate vẫn là nền doanh số chủ lực, Izumi City vươn lên thành động cơ tăng trưởng lớn nhất, còn Elyse Island gia tăng vai trò đáng kể trong giai đoạn sau. Các dự án như Mizuki, Central Lake và Sol Garden đóng vai trò bổ trợ, giúp doanh số không bị phụ thuộc quá lớn vào một điểm mở bán đơn lẻ.

Nhìn tổng thể, presales của Nam Long đang phát tín hiệu doanh nghiệp bước vào một chu kỳ thương mại hóa mới, với quy mô lớn hơn và nền dự án rộng hơn. Việc presales tăng từ khoảng 11,9 nghìn tỷ đồng năm 2025 lên 22,5 nghìn tỷ đồng năm 2029, tức gần gấp đôi sau 4 năm, là cơ sở quan trọng để kỳ vọng tăng trưởng doanh thu bàn giao, lợi nhuận và NAV trong trung hạn. Nam Long không chỉ hồi phục về lượng bán, mà đang cải thiện cả chất lượng nguồn tăng trưởng nhờ sự dịch chuyển từ mô hình dựa vào vài dự án quen thuộc sang mô hình có nhiều trụ cột bán hàng đồng thời.

Dự kiến bàn giao các dự án

Dự án bàn giao	2026	2027	2028	2029	2030
Mizuki Park					
Waterpoint – Phase 1					
Elyse Island (Paragon)					
Izumi City					
Nam Long Cần Thơ					
AnZen Residences					
VSIP HP – Phase 1 (9,2ha)					

Dự phóng Kết quả kinh doanh 2026-2030

Trường hợp NLG duy trì được tiến độ đầu tư, bán hàng và bàn giao được các sản phẩm như dự phóng ở trên, **SHS ước tính giai đoạn 2027-2030 sẽ mở ra chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ của lợi nhuận nhờ đóng góp đầy đủ của các dự án** (mặc dù doanh thu hợp nhất sẽ tăng trưởng duy trì ổn định do các dự án Izumi, Elyse, Mizuki và VSIP sẽ chủ yếu đóng góp vào lợi nhuận từ công ty liên kết và doanh thu tài chính từ hợp tác kinh doanh).

Năm	2026F	2027F	2028F	2029F	2030
Doanh thu	2.701	4.924	5.555	4.002	5.336
<i>Waterpoint</i>	1.334	2.668	4.002	4.002	5.336
<i>Cần Thơ</i>	1.367	1.025	1.025	-	-
<i>AnZen</i>	-	1.231	527	-	-
LN thuần dự án được hợp nhất	1.365	1.900	2.382	1.720	2.293
<i>Waterpoint</i>	573	1.146	1.720	1.720	2.293
<i>Cần Thơ</i>	792	594	594	-	-
<i>AnZen</i>	-	159	68	-	-
Lợi nhuận LDLK và HTKD	221	1.296	1.615	2.622	2.244
<i>Izumi</i>	221	445	643	1.225	1.385
<i>VSIP Hải Phòng</i>	-	166	177	188	67
<i>Elyse (Đại Phước)</i>	-	415	434	758	793
<i>Mizuki</i>	-	271	361	451	-
Lợi nhuận trước thuế hợp nhất	1.056	2.745	3.501	3.796	3.936
LNST Hợp nhất	889	2.455	3.124	3.561	3.598
<i>LNST Cổ đông thiểu số</i>	161	321	482	482	642
LNST CĐCTM	728	2.134	2.642	3.079	2.956

Sẵn sàng nguồn lực tài chính

NLG đã chuẩn bị các nguồn lực tài chính, tạo “room” để vừa triển khai dự án vừa chống chịu cú sốc lãi suất cũng như mạnh tay áp dụng các chính sách bán hàng thuận lợi cho khách hàng.

Chỉ tiêu	2024	2025
Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	6.067	8.167
Tổng vay tài chính	6.961	5.522
Tiền mặt ròng	-894	+2.645
Current ratio	2,69x	2,98x
Quick ratio	0,87x	1,56x
Cash ratio	0,59x	1,27x
Nợ vay/VCSH	0,48x	0,37x

NLG bước vào chu kỳ bung hàng mới với bảng cân đối cải thiện rõ rệt. Cuối 2025, công ty đã đảo chiều từ âm tiền mặt ròng 894 tỷ đồng sang dương 2.645 tỷ đồng; đồng thời tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 34,6%, trong khi tổng vay tài chính giảm 20,7%.

Các chỉ số thanh khoản cũng cải thiện mạnh, với cash ratio tăng từ 0,59x lên 1,27x và quick ratio tăng từ 0,87x lên 1,56x. Điều này cho thấy NLG có đủ “room” để vừa triển khai dự án, vừa chống chịu tốt hơn trước cú sốc lãi suất hay điều kiện tín dụng thắt chặt, thay vì bị ép bán hàng để xoay vốn ngắn hạn.

Năng lực tài chính được chuyển hóa thành công cụ hỗ trợ bán hàng:

Dự án	Chính sách/điểm nhấn gần đây	Ý nghĩa
Izumi City Waterpoint	Thuộc nhóm dự án áp dụng chương trình Easy Pay – Easy Invest: vay tối 40 năm, lãi suất cố định và ân hạn gốc tới 5 năm, trả gốc từ 1%/năm.	Hạ mạnh áp lực vốn ban đầu, hỗ trợ hấp thụ ở giai đoạn tái bung hàng quy mô lớn. Cho phép NLG duy trì nhịp bán hàng tại dự án trụ cột mà không phải siết tiến độ thanh toán quá mạnh.
Elyse Island	Cấu trúc thanh toán linh hoạt hơn cho sản phẩm cao cấp: vay tối đa tới 25 năm, ân hạn gốc 12–24 tháng tùy ngân hàng, và phương án thanh toán chỉ 30%–50% hoặc 70% đến khi nhận nhà.	Cho thấy NLG có đủ nguồn lực để mở thêm “engine” bán hàng mới ở phân khúc cao cấp.
Sol Garden	Gói hỗ trợ vay tới 70%, hỗ trợ lãi suất, kèm miễn phí quản lý 2 năm đầu.	Phù hợp với chiến lược mở thị trường mới nhưng vẫn giảm ma sát tài chính cho người mua.

Ngoài ra, các công ty liên doanh/liên kết với đối tác Nhật giúp **chia sẻ áp lực tài chính ở cấp dự án**: Việc thành lập các công ty liên doanh/liên kết với đối tác Nhật giúp Nam Long san sẻ vốn đầu tư, chi phí phát triển và rủi ro thực thi ngay từ đầu. Đổi lại, NLG phải chia sẻ lợi nhuận và không hợp nhất toàn bộ doanh thu/quy mô dự án, nhưng xét về chất lượng tài chính, đây là cấu trúc phù hợp với chiến lược phát triển các đại đô thị trong chu kỳ hiện tại.

3. ĐỊNH GIÁ VÀ CÁC RỦI RO CẦN LƯU Ý

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi thực hiện định giá NLG thông qua xác định lại giá trị các dự án và/hoặc khoản đầu tư:

- **DCF:** đối với 07 dự án/giai đoạn dự án đang triển khai bán hàng
- **BV:** đối với các dự án còn lại (bao gồm: *VSIP GD2, Akari Phase 3, Waterpoint Phase 2 ...*);

Các yếu tố đầu vào/giả định quan trọng định giá:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lợi suất vốn chủ sở hữu	15%
WACC	13,4%
Quỹ đất định giá lại ¹	550ha
Chiết khấu rủi ro ²	15%

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu NLG là **35.500 đồng/cổ phiếu**

Xác định giá trị các dự án và thặng dư của NLG

Dự án	Giá trị sổ sách	Phương pháp định giá	Giá trị định giá lại	Tỷ lệ lợi ích NLG	Thặng dư thuộc cổ đông công ty mẹ NLG
<i>Izumí (**)</i>	8.711	NPV	14.366	50%	2.828
<i>Southgate</i>	3.888	NPV	4.549	65%	429
<i>Waterpoint GD2</i>	2.860	BV	2.860	100%	-
<i>Đại Phước (*)</i>	1.056	NPV	5.309	50,5%	2.666
<i>Mizuki (*)</i>	777	NPV	1.526	50%	749
<i>Cần Thơ</i>	719	NPV	1.239	100%	520
<i>AnZen Residences</i>	430	NPV	457	100%	27
<i>VSIP Hải Phòng</i>	777	NPV+BV	1.531	50%	377
	19.218				7.597

(*) khoản đầu tư

(**) giá trị tồn kho 30/09/2025

¹ Các dự án đã hoàn tất cơ bản pháp lý và đang sẵn sàng bán hàng.

² Rủi ro chung của ngành BĐS: mô hình holdings, rủi ro vĩ mô, thị trường, pháp lý ...

Vai trò của các dự án trong triển vọng và định giá của NLG

Do tính chất dự án, vòng đời dự án, hạch toán kế toán của danh mục các dự án là khá đa dạng, chúng tôi thực hiện phân tích vai trò của từng dự án để dễ nắm bắt và theo sát, từ đó đánh giá được tác động các sự kiện trong tương lai của mỗi dự án đối với NLG.

Dự án	Vai trò chính	Dự phóng đóng góp 2026-2028			
		Presales	Doanh thu hợp nhất	LN dự án/LNTT hợp nhất	LN BCC/ LDLK
Waterpoint GD1	Động cơ doanh thu và lợi nhuận hợp nhất gần hạn	10.324	7.508	3.002	
Izumi	Động cơ NAV số 1 và trụ cột lợi nhuận LDLK từ 2027	12.978			1.386
Elyse Island	Động cơ NAV số 2; tiềm năng tăng định giá lớn trên cơ sở giá trị sổ sách	6.678			849
Mizuki	Dự án LDLK nội đô giúp kéo lợi nhuận giai đoạn sau	7.269			631
Cần Thơ	Bộ đỡ doanh thu/lợi nhuận hợp nhất, giảm độ lệch pha	3.382	3.416	1.980	
VSIP Hải Phòng	Dự án miền Bắc; presales hỗ trợ, đóng góp lợi nhuận ở mức vừa phải	3.376			342
AnZen Residences	Đóng góp nhỏ; vai trò lấp đầy dòng doanh thu ngắn hạn	1.074	1.758	227	

Nhóm kéo doanh thu và lợi nhuận hợp nhất gần hạn: Southgate / Waterpoint GD1 và Cần Thơ

Southgate / Waterpoint GD1 vẫn là “cash engine” của mô hình. Trong giai đoạn 2026–2028, dự án này đóng góp khoảng 7.508 tỷ doanh thu hợp nhất và 3.002 tỷ lợi nhuận dự án, tương ứng khoảng 59 % doanh thu hợp nhất và 57% lợi nhuận dự án của nhóm hợp nhất. Tuy nhiên, thặng dư SOTP chỉ ở mức 217 tỷ, nên vai trò chính vẫn là kéo P&L gần hạn, không phải kéo NAV.

Cần Thơ đóng vai trò bộ đỡ. Dự án này đóng góp khoảng 3.416 tỷ doanh thu hợp nhất và 1.980 tỷ lợi nhuận dự án trong 2026–2028, giúp “làm phẳng” độ biến động theo pha bàn giao và giảm mức độ phụ thuộc vào một dự án duy nhất.

Nhóm kéo NAV: Izumi và Đại Phước

Izumi là tài sản quan trọng nhất trong SOTP: thặng dư đạt 2.755 tỷ, chiếm 38% tổng thặng dư. Đồng thời, dự án còn có quy mô presales 2026–2028 khoảng 12.978 tỷ và đóng góp 1.386 tỷ lợi nhuận JV trong ba năm tới. Đây vừa là trụ cột NAV, vừa là nguồn tăng trưởng lợi nhuận từ 2027 trở đi.

Đại Phước / Elyse Island là dự án có thặng dư mạnh nhất trên cơ sở book. Giá trị định giá lại cao gấp khoảng 5.0x book value, tạo thặng dư 2.666 tỷ. Đây là tài sản có tính “đòn bẩy định giá” cao nếu tiến độ thương mại hóa đi đúng mô hình.

Nhóm hỗ trợ lấp lợi nhuận JV giai đoạn sau: Mizuki và VSIP Hải Phòng

Mizuki không phải dự án lớn nhất về thặng dư, nhưng hữu ích vì nằm ở TP.HCM và có khả năng kéo lợi nhuận JV giai đoạn sau. Mô hình hiện ghi nhận khoảng 631 tỷ lợi nhuận JV trong 2026–2028 và thặng dư SOTP 749 tỷ.

VSIP Hải Phòng là “option miền Bắc”. Thặng dư hiện ở mức 376 tỷ và lợi nhuận JV 2026–2028 khoảng 342 tỷ, chưa phải driver số 1 nhưng đủ để mở thêm không gian tăng trưởng ngoài trục phía Nam.

Nhóm chưa phản ánh đầy đủ: Waterpoint GD2 và Akari, VSIP GD2

Waterpoint GD2 đang được để ở BV = 2.860 tỷ, tức chưa cộng thặng dư vào SOTP. Điều này giúp mô hình thận trọng hơn, nhưng cũng đồng nghĩa rằng khi pháp lý/tiến độ mở bán được mở khóa, upside định giá có thể lớn hơn đáng kể so với mức hiện tại.

Xác định hợp lý cổ phiếu NLG

Chỉ tiêu	31/12/2025
VCSH	14.824
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.162
Giá trị VCSH thuộc về cổ đông NLG	12.662
Thặng dư BĐS NLG	7.597
Giá trị doanh nghiệp	20.259
SLCPLH	485
Giá trị hợp lý	41.762
<u>Chiết khấu rủi ro</u>	<u>15%</u>
Giá mục tiêu	35.500

MỘT SỐ RỦI RO CẦN LƯU Ý

Quy mô dự án lớn nhưng phần lợi ích thuộc cổ đông NLG không tương ứng hoàn toàn:

Đây là điểm rất đặc thù của Nam Long: nhiều dự án chủ lực được phát triển cùng đối tác, đặc biệt với các đối tác Nhật tại Mizuki, Elyse Island, Izumi Vì vậy, cùng một quy mô presales hay GDV, phần doanh thu và lợi nhuận thực sự ghi nhận về cổ đông NLG thường thấp hơn cảm nhận bề ngoài về “độ lớn” của dự án. Nói cách khác, NLG có thể sở hữu pipeline rất mạnh, nhưng doanh thu hợp nhất không phản ánh đầy đủ quy mô phát triển, còn lợi nhuận phải chia sẻ với đối tác ở nhiều dự án trọng điểm.

Rủi ro hấp thụ khi nguồn cung tăng mạnh trong lúc lãi vay mua nhà đi lên:

Đây là rủi ro đáng theo dõi nhất với chu kỳ bùng hàng mới của NLG. CBRE cho biết TP.HCM năm 2026 có thể có hơn 34.000 căn hộ mở bán mới, tức cạnh tranh thị trường sẽ cao hơn rõ rệt so với giai đoạn khan hiếm nguồn cung. Trong khi đó, mặt bằng lãi vay mua nhà đã tăng nhanh: nhiều ngân hàng điều chỉnh từ vùng **6–8%/năm** lên khoảng **12–14%/năm**, thậm chí có thời điểm cao hơn sau giai đoạn ưu đãi. Với NLG, điều này không nhất thiết làm “mất” doanh số, nhưng có thể làm chậm tốc độ hấp thụ, kéo dài tiến độ thu tiền và buộc doanh nghiệp tăng hỗ trợ bán hàng; khi đó presales vẫn tăng nhưng chất lượng presales và hiệu quả lợi nhuận có thể thấp hơn kỳ vọng.

Rủi ro pháp lý – tiến độ tại các dự án đầu tàu, trong bối cảnh giám sát chặt hơn: Với NLG, rủi ro pháp lý không nên hiểu theo nghĩa toàn danh mục bị đình trệ, mà nên nhìn như rủi ro độ trễ thương mại hóa ở các dự án lớn. Chỉ cần một khâu chậm hơn kỳ vọng — hoàn tất thủ tục, triển khai hạ tầng, mở bán hay bàn giao — thì presales, doanh thu và thời điểm hiện thực hóa NAV đều có thể bị lùi lại. Rủi ro này càng đáng chú ý khi môi trường quản lý đang chặt hơn; kế hoạch thanh tra 2026 của cơ quan trung ương cho thấy lĩnh vực xây dựng – bất động sản là một trọng tâm giám sát, và Nam Long cũng nằm trong danh sách thanh tra năm 2026. Với một doanh nghiệp định giá mạnh theo NAV như NLG, độ trễ 1–2 năm ở các dự án đầu tàu cũng đủ làm câu chuyện re-rating diễn ra chậm hơn đáng kể.

PHỤ LỤC: THÔNG TIN CÁC DỰ ÁN VÀ ĐIỂM CẦN LƯU Ý

1. Izumi City (Đồng Nai) – “NAV engine” của chu kỳ mới

Izumi tạo “địa” lớn cho NLG vì quy mô doanh thu và LNST tích lũy theo mô hình cao, nhưng kết quả thực tế phụ thuộc vào nhịp mở bán/bàn giao theo phân kỳ.

Điểm cần theo dõi: i) tiến độ hạ tầng phân khu; ii) điều kiện bán hàng; iii) tốc độ hấp thụ.

Vị trí	Phường Long Hưng, TP. Biên Hòa, Đồng Nai; ven sông Đồng Nai; thuộc cụm đô thị phía Đông.
Quy mô	1.693.960 m ² (~169,40 ha)
Loại hình / phân khúc	Khu đô thị tích hợp: thấp tầng (Valora/nhà phố–biệt thự–shophouse) + cao tầng Flora (giai đoạn sau) + NOXH theo nghĩa vụ.
Khách hàng mục tiêu	Gia đình trung lưu–khá nâng cấp chỗ ở; nhóm mua để ở kết hợp đầu tư tại khu Đông mở rộng.
Thương phẩm còn lại	GD1 ước ~2.900 căn thấp tầng; trong mô hình định giá: diện tích bán thấp tầng ~474.784 m ² . Phân khu Gardenia (275 căn) đã bàn giao; Canaria (461 căn) là nguồn hàng trọng tâm giai đoạn tới.
Pháp lý	Đất sạch/GPMB cơ bản hoàn tất; QH 1/500 điều chỉnh 2025; điều kiện bán hàng mở khóa theo phân kỳ.
Xây dựng	Hạ tầng khung & một số phân khu đã hình thành; triển khai hạ tầng/nhà ở cuốn chiếu theo phân kỳ.
Bán hàng (dự kiến)	Thấp tầng: 2021–2031; cao tầng: sau 2032 (theo khung giả định).
Bàn giao (dự kiến)	2026–2031 (thấp tầng), cao tầng sau 2034 (theo khung giả định).



2. Waterpoint / Southgate – “cash engine” gối đầu + “NAV engine” dài hạn

Điểm cần theo dõi: (i) nhịp bán giao/cash-in của Southgate; (ii) khả năng nâng biên khi tăng tỷ trọng sản phẩm giá trị cao; (iii) mức độ “unlock” Phase 2.

Vị trí	Bến Lức, Tây Ninh (Long An); trực kết nối TP.HCM – Trung Lương – miền Tây và tương lai là VĐ4 TPHCM
Quy mô	Waterpoint toàn khu 355 ha; Southgate/Phase 1 ~165 ha.
Loại hình / phân khúc	Township: Valora thấp tầng (trung cấp–cận cao cấp), EHomeS (vừa túi tiền), Flora (căn hộ trung cấp) + các phân khu cao cấp (The Pearl, Park Village, The Aqua).
Khách hàng mục tiêu	Tập ở thật tại TP.HCM mở rộng + nhu cầu nâng cấp nhà ở của khu vực Long An/Tây Ninh; nhóm đầu tư dài hạn vào township đã hình thành cư dân.
Thương phẩm còn lại	Phase 1: Thấp tầng ~2.700 (đang bán); EHome ~1.360 (đã bán 100%); căn hộ ~3.400 (đang bán) Phase 2: Quy hoạch 100ha, trong đó Đất ở 27ha (12,2ha thấp tầng, 15ha cao tầng)
Pháp lý	Phase 1 cơ bản hoàn tất điều kiện đất đai; giấy phép xây dựng/bán hàng triển khai theo từng phân khu.
Xây dựng	Đã có sản phẩm bàn giao; tiếp tục thi công các phân khu cao cấp và gối đầu cao tầng (ví dụ Solaria Rise).
Bán hàng (dự kiến)	2019–2032F (gối đầu cao tầng dài hơn).
Bàn giao (dự kiến)	2020–2034F (cuốn chiếu theo phân kỳ).



3. Elyse Island (Đài Phước) – Paragon: “biệt thự ven sông”, quý đất sạch

Điểm cần theo dõi: nhịp hấp thụ phân khúc cao hơn trung cấp

Vị trí	Đảo Đài Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai; tiếp giáp sông Đồng Nai, kết nối với TPHCM qua Cầu Nhơn Trạch (định vị “đảo biệt thự”).
Quy mô	454.757 m ² (~45,48 ha)
Loại hình / phân khúc	Biệt thự thấp tầng (song lập/đơn lập; Grand Villa/Riverfront) – phân khúc cao, hướng second-home/wealthy buyers.
Khách hàng mục tiêu	Khách hàng thu nhập cao tại TP.HCM–Đồng Nai; nhu cầu second-home và tích sản ven sông.
Thương phẩm còn lại	Khoảng 580 căn thấp tầng; cấu trúc tham khảo: ~381 song lập (200m ²) + ~206 đơn lập (400m ²) + nhóm Grand Villa giới hạn.
Pháp lý	Đất sạch đã san lấp; nghĩa vụ tài chính tiền sử dụng đất được ghi nhận là đã hoàn tất cho toàn bộ khu đất; thủ tục/giấy phép triển khai theo phân kỳ cần theo dõi.
Xây dựng	Đang triển khai hạ tầng kỹ thuật và chuẩn bị thi công sản phẩm.
Bán hàng (dự kiến)	Từ Q4/2025; kéo dài 2025–2033F
Bàn giao (dự kiến)	Từ 2027; 2027–2035F



4. Mizuki Park (TP.HCM) – dự án nội đô gói đầu bàn giao

Vị trí	Bình Chánh, TP.HCM; quỹ đất nội đô, hỗ trợ thanh khoản và tốc độ quay vòng.
Quy mô	~26 ha.
Loại hình / phân khúc	Khu đô thị căn hộ Flora (trung cấp) + Valora thấp tầng (hạn chế); phù hợp nhu cầu ở thật.
Khách hàng mục tiêu	Gia đình trẻ – trung lưu tại TP.HCM; nhóm mua để ở, nhạy với lãi suất nhưng thanh khoản tốt hơn phân khúc cao cấp.
Thương phẩm còn lại	Các lô CC5, CCTM1-2: 2.600 căn hộ và các căn thấp tầng
Pháp lý	CTĐT/QH/giao đất/TSDĐ hoàn tất; đã có cấp phép cho giai đoạn mới.
Xây dựng	Tiếp tục triển khai các phân khu mới (ví dụ Trellia Cove/CC5, LK11... theo cập nhật 2025).
Bán hàng (dự kiến)	2021–2028F.
Bàn giao (dự kiến)	2022–2030F.



5. Nam Long VSIP Hải Phòng (Sol Garden) – khai phá miền Bắc

Pháp lý – thương mại hóa: dự án do VSIP Hải Phòng đứng tên chủ đầu tư cấp 1, trong khi NLG tham gia thông qua pháp nhân hợp tác;

Điểm nhạy: nghĩa vụ tiền sử dụng đất và cơ chế hợp tác (BCC/liên doanh) ảnh hưởng đến thời điểm ghi nhận và phân bổ lợi ích.

Vị trí	Thủy Nguyên, Hải Phòng – trong hệ sinh thái đô thị/nhu cầu ở liên quan VSIP, kết nối TT TP Hải Phòng qua cầu Nguyễn Trãi
Quy mô	~21,4 ha.
Loại hình / phân khúc	Valora thấp tầng (trung cấp/cận cao cấp) trong khu đô thị VSIP; tiềm năng mở rộng sang sản phẩm vừa túi tiền tùy phân kỳ.
Khách hàng mục tiêu	Chuyên gia/nhân sự làm việc tại KCN & Trung tâm Hành chính mới Hải Phòng cư dân khu vực Thủy Nguyên;
Thương phẩm còn lại	GD1: Valora 369 căn GD2: Ehome, Valora
Pháp lý	Đã có QH 1/500; GPXD hạ tầng; thông báo khởi công GD1 ; 322 căn đủ điều kiện đưa vào kinh doanh (đợt 1)
Xây dựng	Thi công hạ tầng kỹ thuật theo giai đoạn; triển khai bán hàng cuốn chiếu theo tiến độ nghiệm thu.
Bán hàng (dự kiến)	2026+ (theo đợt).
Bàn giao (dự kiến)	2026–2030 (theo phân kỳ).



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá **từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá **từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá **đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá **đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá **20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO... Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS. Thông tin trong báo cáo có sự đóng góp về mặt nội dung của Trần Gia Linh.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn