

## CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HOSE: NLG)

Bất động sản Dân cư

### Khuyến nghị 12 tháng MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND38,400 (P/B 1.3x)
Tiềm năng tăng giá	37.4%
Giá đóng cửa gần nhất	VND27,950

### Doanh số bán hàng tăng trưởng tích cực; định giá hấp dẫn

#### Luận điểm đầu tư

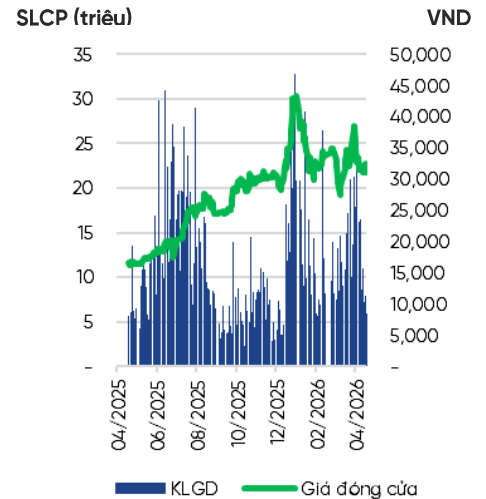
- **Doanh số bán hàng tăng trưởng mạnh mẽ thúc đẩy triển vọng lợi nhuận tương lai:** Chúng tôi dự báo doanh số ký bán năm 2026 đạt 15,289 tỷ đồng (+29% svck), dẫn dắt bởi các dự án Southgate, Izumi City và Elyse Island. Chúng tôi dự báo doanh số đạt 20,138 tỷ đồng vào năm 2027 (+31.7% svck), khi NLG mở bán dự án Waterpoint Vàm Cỏ Đông, cũng như các giai đoạn tiếp theo của Izumi City và Elyse Island. Đáng chú ý, các dự án bất động sản của NLG tại Đồng Nai đang được hưởng lợi đáng kể nhờ sự cải thiện rõ rệt của hạ tầng kết nối liên vùng, với một số dự án trọng điểm như Vành đai 3 TP.HCM (đoạn cầu Nhơn Trạch), cao tốc Bến Lức – Long Thành, cầu Cát Lái, cầu Phú Mỹ 2 và cầu Long Hưng, và Hương Lộ 2 qua đó rút ngắn thời gian di chuyển giữa các khu vực Nhơn Trạch, Biên Hòa và TP.HCM.
- **Các dự án tại vùng ven TP.HCM sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận cho NLG trong giai đoạn 2026-27:** Chúng tôi dự báo doanh thu bán BĐS tăng 18.9% svck trong năm 2026 lên 6,415 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc bàn giao sản phẩm các dự án Căn Thơ 43ha, Southgate, Mizuki, Izumi Gardenia và Anzen Residence. Chúng tôi dự báo doanh thu BĐS tăng 23.4% svck trong năm 2027, với việc tiếp tục bàn giao các dự án hiện hữu và bắt đầu bàn giao Izumi Canaria và Elyse Island. Chúng tôi dự báo LNST CĐ công ty mẹ lần lượt đạt 736 tỷ đồng (+4.9%) và 880 tỷ đồng (+19.6%) trong năm 2026-2027.
- **Định giá đã trở về vùng hấp dẫn:** Giá cổ phiếu NLG đang được giao dịch ở mức P/B hiện tại là 1.1 lần và P/B forward năm 2026 là 0.9 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm (1.5 lần) và 5 năm (1.6 lần) của cổ phiếu và trung bình ngành (hình 21), cho thấy dư địa re-rating vẫn còn nếu triển vọng kinh doanh được cải thiện rõ nét. Định giá 38,400 đồng/cổ phiếu của chúng tôi tương ứng với mức P/B mục tiêu là 1.3 lần.
- **Sản phẩm hướng đến người mua nhà ở thực là điểm then chốt giúp NLG mở rộng thị phần:** Trước 2018, NLG tập trung vào nhà ở phân khúc trung cấp và bình dân, với các dự án riêng lẻ quy mô vừa. Sau đó NLG đã chuyển hướng sang phát triển các khu đô thị tích hợp quy mô lớn, ghi điểm với thị trường nhờ quy hoạch bài bản, hệ tiện ích đầy đủ, giá cả cạnh tranh, phù hợp với nhu cầu ở thực. Chúng tôi cho rằng các lợi thế hiện tại của Nam Long sẽ tiếp tục là đòn bẩy giúp Nam Long duy trì doanh số bán hàng ổn định và chiếm lĩnh thị phần tại các thị trường vệ tinh TP.HCM trong trung và dài hạn.

#### Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro pháp lý và chậm tiến độ xây dựng:** Các dự án khu đô thị quy mô lớn của NLG nhạy cảm với tiến độ hoàn thiện thủ tục pháp lý do đòi hỏi nhiều cấp chấp thuận. Sự chậm trễ nào trong các quy trình cấp phép có thể ảnh hưởng đến tiến độ thi công và thời điểm ghi nhận doanh thu từ dự án;
- **Rủi ro hấp thụ thị trường và rủi ro giá bán:** Trong bối cảnh giá nhà tăng nhanh hơn thu nhập trong vài năm gần đây, áp lực về khả năng chi trả đã gia tăng, nếu mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức cao sẽ làm suy yếu tỷ lệ hấp thụ;
- **Tốc độ tăng trưởng doanh số ký mới thấp hơn kế hoạch của BLĐ do đặt kế hoạch quá cao có thể ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư.**

Vốn hóa (Tỷ VND)	13,852
SLCP lưu hành	485,194,883
KLGD trung bình 52 tuần	3,341,942
Cao nhất 52 tuần	43,070
Thấp nhất 52 tuần	24,150
Beta (x)	1.2
Tỷ suất cổ tức	1.4%
Tổng tỷ suất sinh lời	38.8%

#### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



VND	2025	2026	svck
EPS (so sánh)	1,446	1,517	4.9%
BVPS (so sánh)	30,559	30,332	-0.7%
P/E (12 tháng, x)	21.1	25.3	4.3x
P/B (hiện tại, x)	1.0	1.3	0.3x
ROA (%)	2.6	2.7	0.1 đ%
ROE (%)	14.5	15.2	0.7 đ%
D/E (%)	27.1	29.4	2.3 đ%

#### Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Xuân Quang	7.5
Fiera Capital	6.1
Others	86.4

#### Tổng quan công ty

Được thành lập từ năm 1992, Nam Long đang là một trong những nhà phát triển bất động sản (BDS) hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu 681 ha quỹ đất tại TP.HCM và các tỉnh/thành trọng điểm như Long An, Đồng Nai, Cần Thơ và Hải Phòng. Công ty nổi tiếng với các dòng sản phẩm EHome, Flora, Valora và các khu đô thị tích hợp quy mô lớn như Mizuki Park, Akari City, Izumi City và Waterpoint. Bên cạnh phát triển dự án, Nam Long đang mở rộng sang mảng dịch vụ bán hàng BĐS nhằm đa dạng hóa nguồn thu và xây dựng mô hình tăng trưởng bền vững.

#### Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền

[huyenptt@vpbanks.com.vn](mailto:huyenptt@vpbanks.com.vn)

## Cập nhật KQKD Q4/25 và tình hình tài chính, dòng tiền

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q4 và cả năm 2025 của NLG

(Tỷ đồng)	Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	Thực hiện sv VPBankS dự phóng 2025	Thực hiện sv kế hoạch kinh doanh 2025
<b>Giá trị hợp đồng ký bán</b>	<b>6,851</b>	<b>307.6%</b>	<b>293.7%</b>	<b>11,855</b>	<b>127.8%</b>	100.3%	80.9%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,704</b>	<b>-73.2%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>5,645</b>	<b>-21.6%</b>	100.0%	83.1%
Bán bất động sản	1,628	-74.1%	-12.6%	5,395	-22.5%		
Xây dựng, Cho thuê BDS đầu tư, và các dịch vụ khác	76	-17.3%	6261.6%	250	8.4%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>785</b>	<b>-71.2%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>2,357</b>	<b>-22.9%</b>	103.2%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	46.1%	3.3 đ %	2.0 đ %	41.8%	-0.7 đ %		
Bán bất động sản (%)	48.5%	5.6 đ %	5.1 đ %	43.0%	-0.4 đ %		
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>(439)</b>	<b>-51.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>(1,292)</b>	<b>-7.3%</b>	114.5%	
% Chi phí BH&QLDN/ Doanh thu	25.8%	11.7 đ %	4.0 đ %	22.9%	3.5 đ %		
<b>Lãi từ công ty liên doanh liên kết</b>	<b>42</b>	<b>170.8%</b>	<b>687.2%</b>	<b>76</b>	<b>-23.7%</b>		
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>534</b>	<b>1248.6%</b>	<b>1740.1%</b>	<b>655</b>	<b>94.7%</b>	240.1%	
Lãi tiền gửi và cho vay	45	14.4%	55.3%	166	57.2%		
Thoái vốn dự án	489	N/A	N/A	489	112.0%		
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>(363)</b>	<b>137.0%</b>	<b>166.1%</b>	<b>(647)</b>	<b>95.4%</b>	152.1%	
CP bồi hoàn liên quan đến dự án Izumi	(357)	N/A	N/A	(357)	N/A		
Chi phí lãi vay	2	N/A	N/A	(265)	15.3%		
Phát hành TPDN	(7)	-62.1%	44.3%	(26)	-32.7%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>567</b>	<b>-67.6%</b>	<b>71.9%</b>	<b>1,188</b>	<b>-34.9%</b>	103.2%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>505</b>	<b>-62.0%</b>	<b>115.7%</b>	<b>946</b>	<b>-31.8%</b>	102.7%	
<b>LNST sau lợi ích CDTS</b>	<b>348</b>	<b>-30.0%</b>	<b>138.2%</b>	<b>701</b>	<b>35.4%</b>	106.1%	100.1%
Biên LNST sau lợi ích CDTS (%)	20.4%	12.6 đ %	12.6 đ %	12.4%	5.2 đ %		

Nguồn: NLG, VPBankS Research

### Doanh thu chậm lại vào Q4/25, hoạt động bàn giao BĐS tại Waterpoint Southgate (Tây Ninh) tiếp tục đóng vai trò chủ đạo

Nam Long ghi nhận **doanh thu thuần Q4/25** đạt 1,704 tỷ đồng, giảm 73.2% svck và 9.2% sv quý trước, chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao bất động sản (1,628 tỷ đồng, -74.1% svck, -12.6% sv quý trước). Trong kỳ, công ty đã bàn giao nhà tại các dự án: Waterpoint Southgate (61% tổng doanh thu BĐS, tính cả các sản phẩm NOXH Ehome), Căn Thơ 43ha (31% tổng doanh thu BĐS, tính cả Ehome), Akari (TP.HCM) và Izumi City (Đồng Nai).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 5,645 tỷ đồng (-21.6% svck), trong đó doanh thu bàn giao bất động sản đạt 5,395 tỷ đồng (-22.5% svck). Doanh thu năm 2025 phù hợp với dự phóng của chúng tôi (hoàn thành 100% dự phóng), mặc dù chỉ hoàn thành 83% kế hoạch cả năm của công ty.

### Thương vụ bán 15% Izumi City thúc đẩy lợi nhuận ròng

**Biên lợi nhuận gộp** đạt 46.1% trong Q4, tăng 3.3 điểm % svck và 2.0 điểm % sv quý trước, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp mảng bán bất động sản cải thiện (+5.6 điểm % svck và 5.1 điểm % sv quý trước), và tỷ trọng các sản phẩm Ehome trong doanh thu thấp hơn.

Biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 đạt 41.8%, giảm 0.7 điểm % svck, chủ yếu do biên LN gộp bàn giao bất động sản giảm 0.4 điểm % svck (đạt 43.0%).

**Doanh thu tài chính Q4/25** tăng 12.5 lần svck và 17.4 lần sv quý trước, đạt 524 tỷ đồng, chủ yếu nhờ ghi nhận khoản bán 15% cổ phần cho Tokyu.

Trong Q4, NLG ghi nhận khoản chi phí một lần 357 tỷ đồng, liên quan đến chi phí hỗ trợ các hộ dân di dời tại dự án Izumi City.

**Lợi nhuận sau thuế Q4/25** đạt 505 tỷ đồng, đưa lợi nhuận sau thuế cả năm lên 946 tỷ đồng, giảm 31.8% svck, hoàn thành 103% dự phóng của chúng tôi.

**LNST cổ đông công ty mẹ (lợi nhuận ròng)** đạt 348 tỷ đồng trong Q4/25 (-30% svck, +182% sv quý trước) và 701 tỷ đồng trong cả năm 2025 (+35.4% svck). Lợi nhuận ròng năm 2025 lần lượt hoàn thành 100% kế hoạch của công ty và 106% dự phóng của chúng tôi.

**Hình 2: Tóm tắt thay đổi trong bảng CĐKT**

(Tỷ đồng)	2025	% kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	% kể từ đầu năm	(Tỷ đồng)	2025	% kể từ đầu năm	% trên VCSH	% kể từ đầu năm
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26,565</b>	<b>-12.4%</b>			<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26,565</b>	<b>-12.4%</b>		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	8,167	34.6%	30.7%	10.7 đ %	<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,740</b>	<b>-25.5%</b>		
Phải thu KH ngắn hạn	1,043	-28.9%	3.9%	-0.9 đ %	Tổng nợ vay	5,522	-20.7%	37.2%	-10.5 đ %
Hàng tồn kho	8,678	-51.8%	32.7%	-26.7 đ %	Nợ phải trả khác	6,219	-29.2%		
Tài sản ngắn hạn khác	1,359	-32.8%			<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,824</b>	<b>1.8%</b>		
Đầu tư tài chính dài hạn	5,038	180.8%	19.0%	13.0 đ %					
Tài sản dài hạn khác	2,280	134.0%							

Nguồn: NLG, VPBankS Research

Hàng tồn kho tại thời điểm cuối Q4/25 đạt 8,678 tỷ đồng, giảm 51.8% kể từ đầu năm, chủ yếu do NLG loại bỏ phần hàng tồn kho liên quan đến dự án Izumi City (có giá trị 8,685 tỷ đồng tại thời điểm đầu năm) sau khi hoàn tất chuyển nhượng cổ phần cho đối tác và không còn hợp nhất dự án này. Trong cơ cấu hàng tồn kho, dự án Water Point giai đoạn 1 (Southgate) và 2 lần lượt chiếm 45% và 33%.

Mặt khác, khoản đầu tư tài chính dài hạn tăng mạnh 181% kể từ đầu năm lên 5,038 tỷ đồng, chủ yếu do NLG gia tăng mức đầu tư vào các công ty triển khai dự án Izumi City, Elyse Island, Mizuki Park.

Tổng nợ vay tại thời điểm cuối Q4/25 đạt 5.522 tỷ đồng, giảm 20.7% kể từ đầu năm. Tỷ lệ nợ vay/VCSH qua đó giảm 10.5 điểm % sv đầu năm còn 37.2%, đây là mức đòn bẩy an toàn, thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp khác trong ngành ở quanh 40%.

#### **Dòng tiền HĐKD âm trong năm 2025 do áp lực vốn lưu động**

Dòng tiền HĐKD âm gần 873 tỷ đồng trong năm 2025 (so với mức dương 1,255 tỷ đồng năm 2024), chủ yếu do 1) hoạt động bán hàng phục hồi nhưng chưa đến giai đoạn bàn giao, dẫn đến gia tăng các khoản phải thu trong khi 2) doanh nghiệp đẩy mạnh thanh toán cho các nhà thầu xây dựng.

## Triển vọng 2026-27: Các dự án vùng ven TP.HCM dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận

### Bức tranh ngành Bất động sản dân cư: Lùi một bước để tiến ba bước

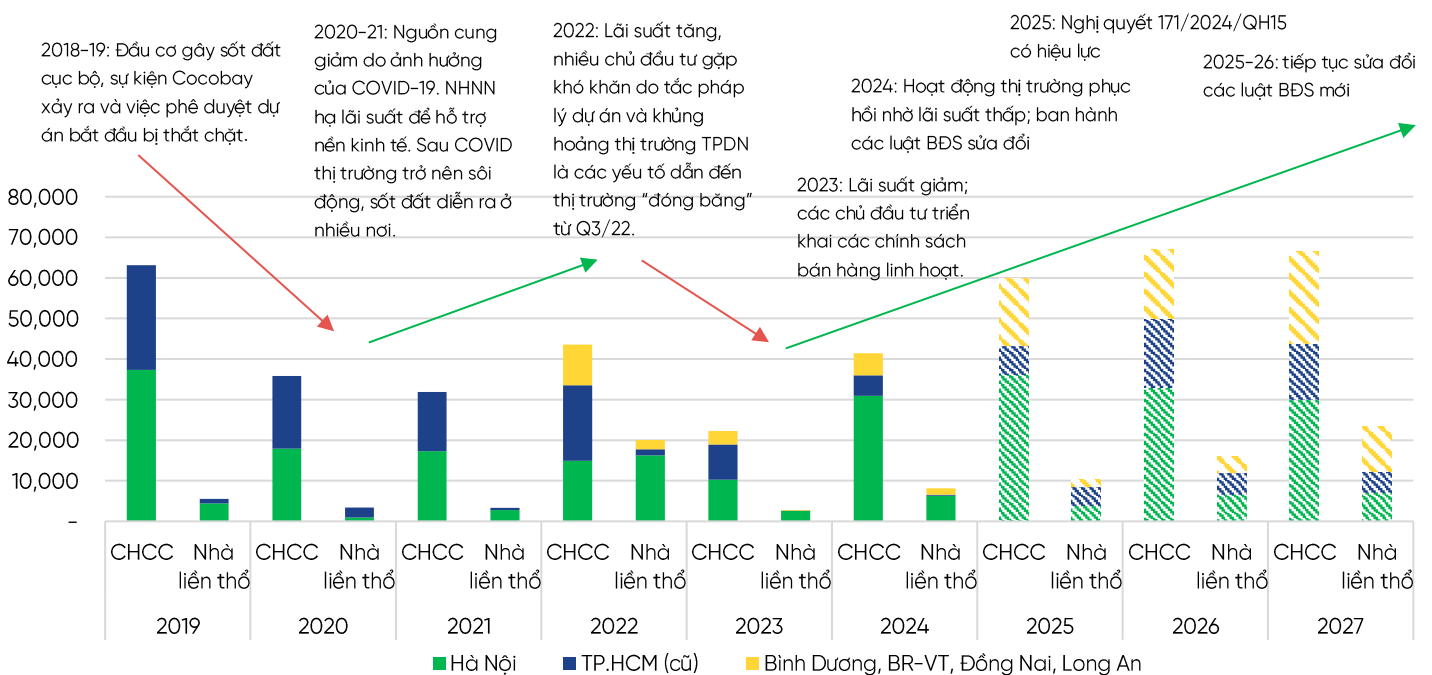
**Hoạt động cho vay bất động sản được kiểm soát chặt chẽ hơn nhằm hạn chế đà tăng giá nhà.** Hiện tại, mặt bằng lãi suất thả nổi đã tăng lên mức 12%-13.5%/năm, tiệm cận vùng đỉnh ghi nhận vào cuối năm 2022. Mức độ phụ thuộc của thị trường bất động sản vào tín dụng ngân hàng đang ở mức đáng kể, với tổng dư nợ tín dụng bất động sản đạt chiếm 25.5% tổng dư nợ toàn nền kinh tế vào cuối năm 2025. Do đó, việc thắt chặt điều kiện cho vay mua nhà sẽ tác động trực tiếp đến thanh khoản thị trường, đặc biệt ở thị trường thứ cấp, qua đó được kỳ vọng sẽ góp phần giúp hạ nhiệt đà tăng giá nhà. Mặt khác, nguồn cung sơ cấp đang tiếp tục được thúc đẩy, các chủ đầu tư sơ cấp tiếp tục kết hợp với ngân hàng thương mại để đưa ra chính sách thanh toán kèm các gói vay lãi suất ưu đãi, cho thấy **môi trường chính sách đối với ngành bất động sản vẫn là hỗ trợ nhưng sẽ bao gồm những điều chỉnh có chủ đích.**

**Điều chỉnh hành lang pháp lý nhằm giảm áp lực chi phí đầu vào cho chủ đầu tư.** Trong năm 2025, cơ quan quản lý đã liên tục điều chỉnh và bổ sung các quy định theo hướng phù hợp hơn với điều kiện thị trường, tập trung vào ba trọng tâm: (1) giảm nghĩa vụ tài chính liên quan đến tiền sử dụng đất, (2) rút gọn và chuẩn hóa quy trình phê duyệt dự án, và (3) cải thiện khả năng tiếp cận nhà ở xã hội cho người dân. Song song đó, Bộ Xây dựng tiếp tục đề xuất sửa đổi Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản, dự kiến trình Chính phủ vào tháng 6/2026 và đưa ra thảo luận tại Quốc hội vào kỳ họp tháng 10, qua đó kỳ vọng tạo nền tảng pháp lý đồng bộ hơn cho sự phát triển của thị trường trong trung hạn.

**Hạ tầng giao thông tiếp tục là động lực quan trọng cho nhu cầu nhà ở.** Nhiều dự án giao thông trọng điểm như Sân bay Long Thành giai đoạn 1, Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội,... dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2026, qua đó kích thích hoạt động của thị trường BĐS tại các khu vực lân cận. Tại Hà Nội, các khu vực phía Tây và Bắc thành phố tiếp tục thu hút người mua nhờ kết nối với trung tâm ngày càng cải thiện; trong khi ở phía Nam, khu vực TP.HCM mở rộng (Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu) cùng Đồng Nai và Long An sẽ là các khu vực tăng trưởng mạnh nhất.

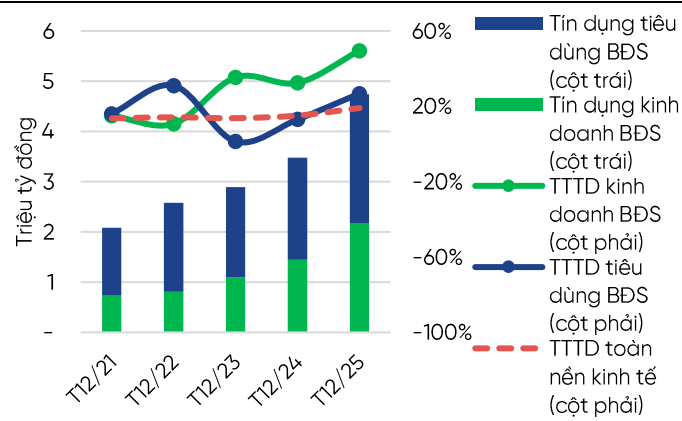
Chi tiết về triển vọng thị trường Bất động sản nhà ở năm 2026-27 có trong [Báo cáo cập nhật Ngành](#) của chúng tôi.

**Hình 3: Nguồn cung nhà được dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi trong các năm tới (đơn vị: căn)**

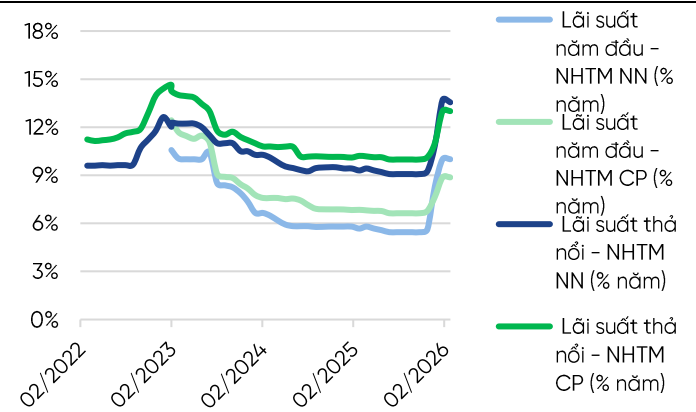


Nguồn: CBRE, VPBankS Research

**Hình 4: Tăng trưởng tín dụng ngành bất động sản**

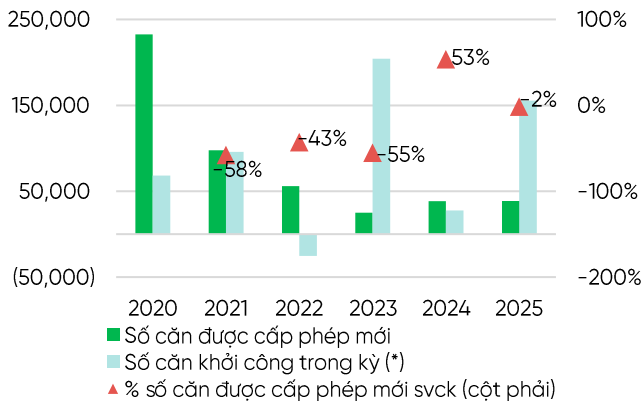


**Hình 5: Lãi suất cho vay mua nhà trung bình tại các NHTM**

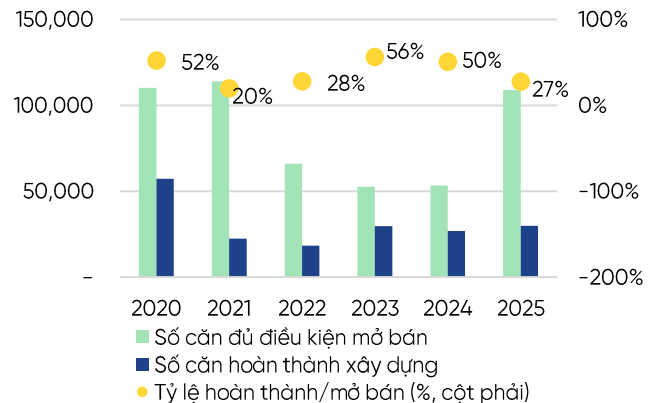


Nguồn: Bộ Xây dựng, NHNN, các NHTM, VPBankS Research

**Hình 6: Số căn được cấp phép mới theo Bộ Xây dựng**



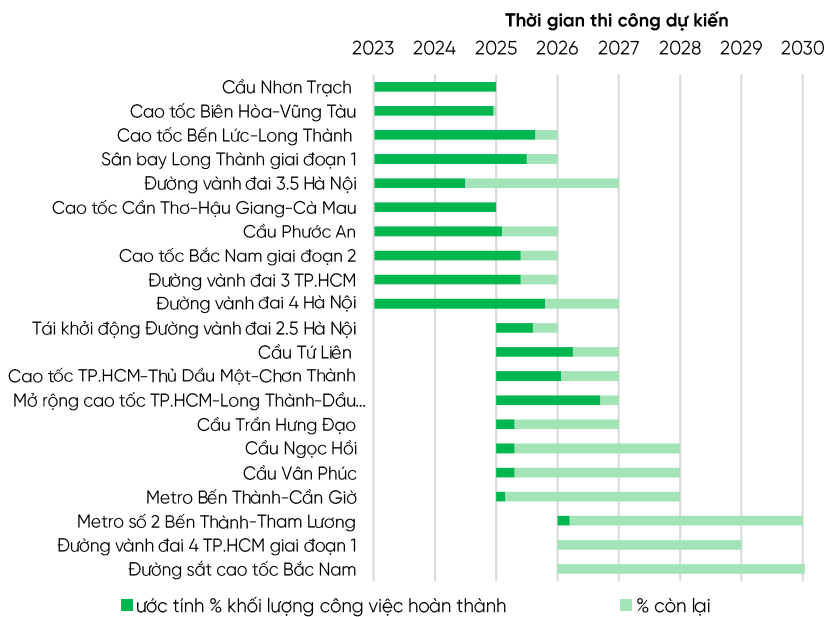
**Hình 7: Ước tính tỷ lệ hoàn thành xây dựng/mở bán**



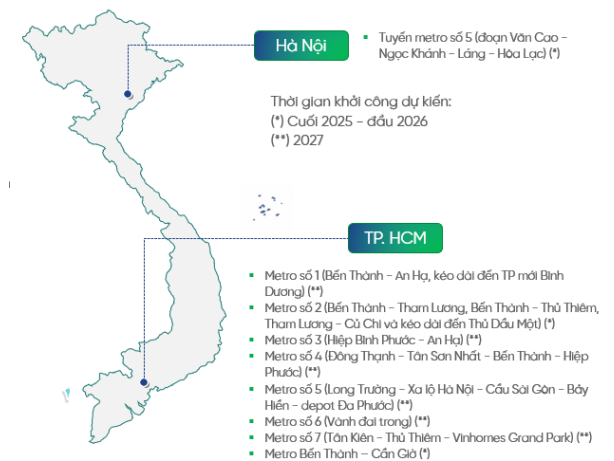
Nguồn: Bộ Xây dựng, VPBankS Research

Ghi chú:  
\*: Chúng tôi tính toán số căn khởi công xây dựng trong kỳ dựa trên giả định sau: số căn đang xây dựng tại cuối kỳ = số căn đang xây dựng tại đầu kỳ - số căn đã hoàn thành + số căn khởi công xây dựng trong kỳ.

**Hình 8: Tiến độ một số dự án hạ tầng giao thông trọng điểm**



**Hình 9: Kế hoạch Metro giai đoạn 2025-27**



Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, VPBankS Research

**Hình 10: Một số dự án hạ tầng và các dự án BĐS hưởng lợi**

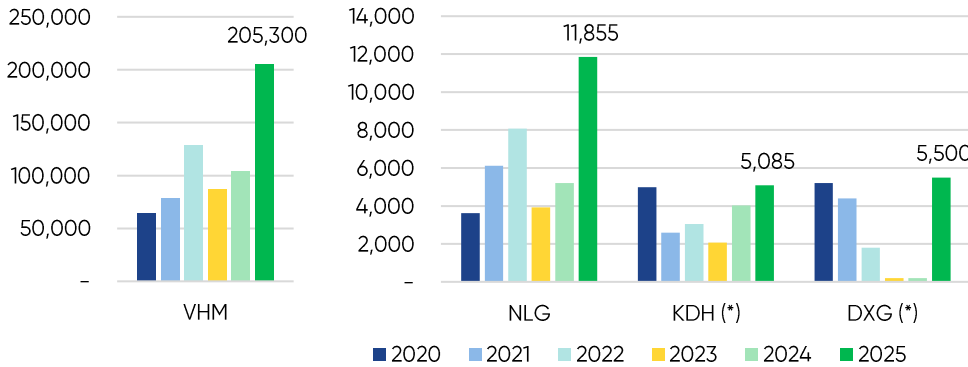
Dự án hạ tầng	Khu vực	Dự án BĐS hưởng lợi
<b>Đường vành đai 3 TP.HCM dự kiến thông xe vào ngày 30/04/2026</b>	Khu Đông TP.HCM (cũ)	Vinhomes Grand Park (VHM), The 9 Stellars (Sơn Kim Land), MT Eastmark City (Điện Phúc Thành)
	Đông Nai (Nhơn Trạch)	Elyse Island (NLG), Fiato Airport City (Thang Long Real), DIC Wisteria City (DIG), SwanBay & SwanPark (SwanCity)
	Bình Dương (Dĩ An, Thuận An, Thủ Dầu Một)	Bcons City & Bcons Polygon (Bcons), Picity Sky Park (Pi Group), The Gió Riverside (AGG)
	Tây Ninh (Bến Lức – Long An)	Waterpoint (NLG)
<b>Đường vành đai 4 TP.HCM (dự kiến khởi công đồng loạt vào tháng 9/2026)</b>	Tây Ninh (Bến Lức, Cần Đước, Cần Giuộc, Đức Hòa – Long An)	Vinhomes Green City, Waterpoint, Lucky City (Novaland), The Sol City (Thắng Lợi Group), T&T City Millennia (T&T Group)
	Bình Dương (Bến Cát, Tân Uyên)	Artisan Park (Gamuda Land), Mega City (Kim Oanh), Orchard Hill (CapitaLand)
	Đông Nai (Nhơn Trạch, Trảng Bom, Long Thành)	Fiato Airport City, Eco Village Saigon River (Ecopark), KDC Tam An (SZL)
	Bà Rịa – Vũng Tàu (Phú Mỹ)	Phú Mỹ Future City (Hung Vượng Holdings)
<b>Sân bay Long Thành GĐ1 (vận hành thương mại trong 2026)</b>	Khu vực Nhơn Trạch và Long Thành (bán kính 10–20km)	Gem Sky World (Đất Xanh), Century City (Kim Oanh), Khu dân cư D2D Lộc An (D2D) Fiato Airport City, STC Long Thành (STC Golden Land), Tam An, Fiato Airport City, STC Long Thành (STC Golden Land)
	Khu vực ven sông Đồng Nai	Aqua City (NVL), Elyse Island & Izumi City (NLG)
<b>Đường vành đai 4 Hà Nội (dự kiến thông xe đường song hành vào Q2/26)</b>	Khu Tây (Hoài Đức, Đan Phượng)	Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Smart City, Noble Palace Tây Thăng Long (Sunshine Group), The Phoenix Garden (Hải Phát Land, An Quý Hưng & DIA), Hinode Royal Park (Vietracimex)
	Khu Bắc (Mê Linh)	Mê Linh New City (HUD), Hana Garden (CEO)
	Khu Nam (Thanh Oai, Hà Đông)	The Manor Central Park (Bitexco), Thanh Hà Cienco 5 (Mường Thanh)
	Khu vực Hưng Yên & Bắc Ninh	Vinhomes Ocean Park 2 & 3
<b>Các cầu vượt sông Hồng (dự kiến hoàn thành trong 2027–28)</b>	<b>Cầu Tứ Liên</b>	Vinhomes Global Gate, Sun Grand City Lotus Harbour, Eurowindow River Park
	<b>Cầu Trần Hưng Đạo</b>	Vinhomes Riverside, Le Grand Jardin & Berriver Jardin (BRG), MIPEC Riverside (MIPEC)
	<b>Cầu Thượng Cát, Cầu Hồng Hà</b>	Vinhomes Wonder Park, The Phoenix Garden
	<b>Cầu Mễ Sở</b>	Vinhomes Ocean Park 2 & 3, Ecopark Hưng Yên, Him Lam Thường Tín

Nguồn: Thông tin các dự án, VPBankS Research

**Các dự án tại vùng ven TP.HCM sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận cho NLG trong giai đoạn 2026-27**

**Doanh số bán hàng tăng trưởng tích cực, tạo tiền đề ghi nhận lợi nhuận tương lai**

**Hình 11: Doanh số bán hàng của một số DN BĐS niêm yết đầu ngành (tỷ đồng)**



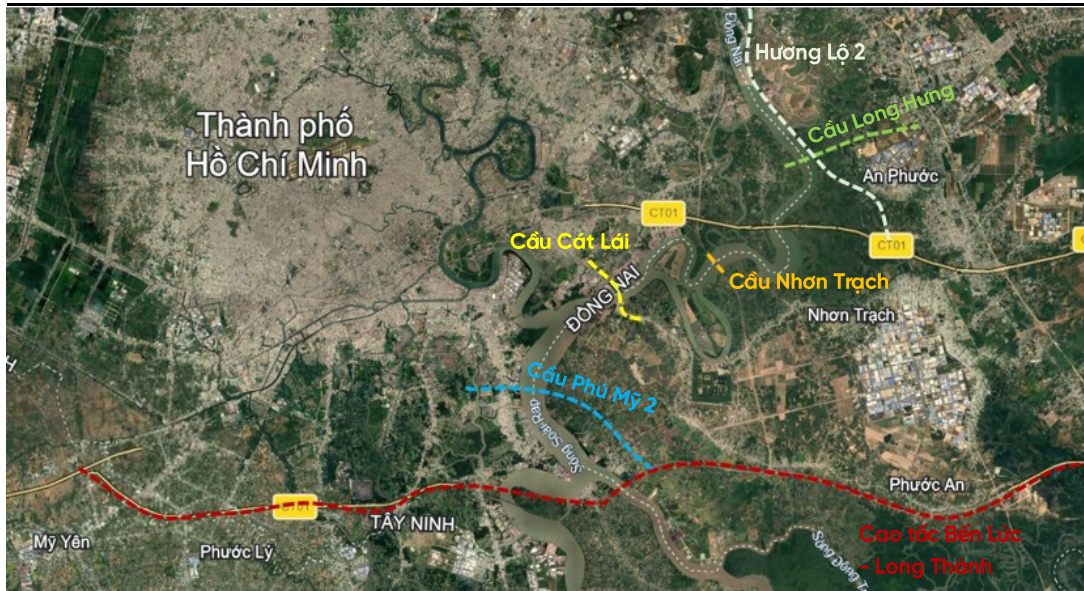
Nguồn: VHM, NLG, KDH, DXG, VPBankS Research

Ghi chú: \*: Doanh số bán hàng năm 2025 của KDH được chúng tôi ước tính từ dự án Gladia. Doanh số bán hàng năm 2025 của DXG được chúng tôi ước tính từ dự án The Privé.

Doanh số bán hàng trong Q4/25 đạt 6,851 tỷ đồng, tăng mạnh 308% svck và 294% sv quý trước. Đáng chú ý, hai dự án ở Đồng Nai là Izumi City (mở bán giai đoạn 2 vào tháng 11/2025) và Elyse Island (mở bán vào tháng 12/2025) đóng góp 41.3% tổng doanh số bán hàng trong Q4/25, cho thấy khả năng hấp thụ tích cực tại khu vực. Bên cạnh đó, dự án Southgate tiếp tục ghi nhận tiến độ bán hàng tích cực, đóng góp 24.5% tổng doanh số bán hàng Q4/25.

Lũy kế cả năm 2025, doanh số bán hàng đạt 11,855 tỷ đồng, tăng 128% svck, hoàn thành 81% kế hoạch cả năm của công ty và 100% dự báo của chúng tôi. Trong đó: Southgate chiếm 41% tổng doanh số năm 2025; Izumi đóng góp 17%, Cần Thơ đóng góp 10%. Còn lại là các dự án Elyse Island, Mizuki Park, Anzen Residence, Akari.

**Hình 12: Thị trường BĐS Đồng Nai hưởng lợi từ hạ tầng kết nối với TP.HCM**



Nguồn: VPBankS Research

Thị trường BĐS Đồng Nai đang ngày càng trở nên hấp dẫn nhờ sự cải thiện rõ rệt của hạ tầng kết nối liên vùng, với một số dự án trọng điểm như Vành đai 3 TP.HCM (đoạn cầu Nhơn Trạch) đã thông xe trong năm 2025, cao tốc Bến Lức – Long Thành dự kiến thông xe trong Q3/26, qua đó rút ngắn thời gian di chuyển giữa Nhơn Trạch, Biên Hòa và TP.HCM. Bên cạnh đó, hàng loạt các dự án tiếp tục được khởi công, giúp thúc đẩy giao thông liên mạch giữa TP.HCM và Đồng Nai trong tương lai, bao gồm cầu Cát Lái, cầu Phú Mỹ 2 và

cầu Long Hưng đã khởi công vào tháng 1/2026, Hương Lộ 2 đang giải phóng mặt bằng và dự kiến khởi công vào tháng 4/2026.

Trong khi đó, mặt bằng giá nhà tại Đồng Nai vẫn tương đối cạnh tranh so với TP.HCM, trong khi nguồn cung mới chủ yếu đến từ các dự án quy mô lớn, được phát triển bài bản, điều này góp phần gia tăng sức hấp dẫn của khu vực đối với nhà đầu tư.

**Hình 13: Cập nhật tiến độ pháp lý các dự án đang/sắp triển khai của NLG**

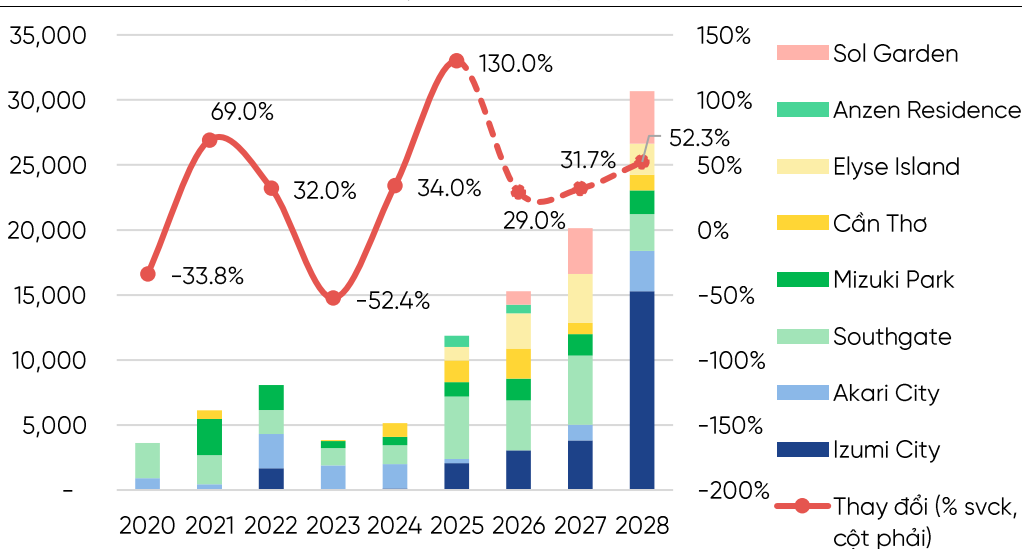
Dự án	Vị trí	NLG sở hữu	Chủ đầu tư	Quy mô (ha)	Kế hoạch phát triển (*)							
					2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 trở đi	
Mizuki Park	Bình Chánh, TP.HCM	50%	NLG, Hankyu, NNR	26	GĐ2							
					GĐ3							
Waterpoint (Southgate và Vàm Cỏ Đông)	Bến Lức, Long An	50%	NLG, NNR	165	GĐ1							
					GĐ2							
Akari	Bình Tân, TP.HCM	50%	NLG, Hankyu, NNR	9	GĐ1							
					GĐ2							
					GĐ3							
Cần Thơ	Cái Răng, Cần Thơ	100%	NLG	43								
Izumi City	Biên Hòa, Đồng Nai	50%	NLG, Hankyu, Tokyu	170	15ha							
					14ha							
					còn lại							
Elyse Island	Nhon Trạch, Đồng Nai	100%	NLG	45								
Anzen Residence	An Dương, Hải Phòng	100%	NLG	2								
Sol Garden	KCN VSIP Hải Phòng	50%	NLG, NNR	21								

(\*) Kế hoạch phát triển của mỗi dự án từ lúc mở bán đến lúc hoàn tất bàn giao dựa trên ước tính của chúng tôi và có thể thay đổi theo kế hoạch của công ty và điều kiện thị trường

Nguồn: NLG, VPBankS Research

Trong năm 2026, NLG dự kiến tiếp tục mở bán giai đoạn 2 của dự án Elyse Island, phân khu Aqua 2C và ST6 tại Khu đô thị Waterpoint Southgate, tháp căn hộ cao tầng CCTM1 tại Mizuki Park, giỏ hàng mới tại Izumi Canaria, và mở bán Sol Garden Thủy Nguyên.

**Hình 14: Doanh số bán hàng theo dự án (tỷ đồng)**



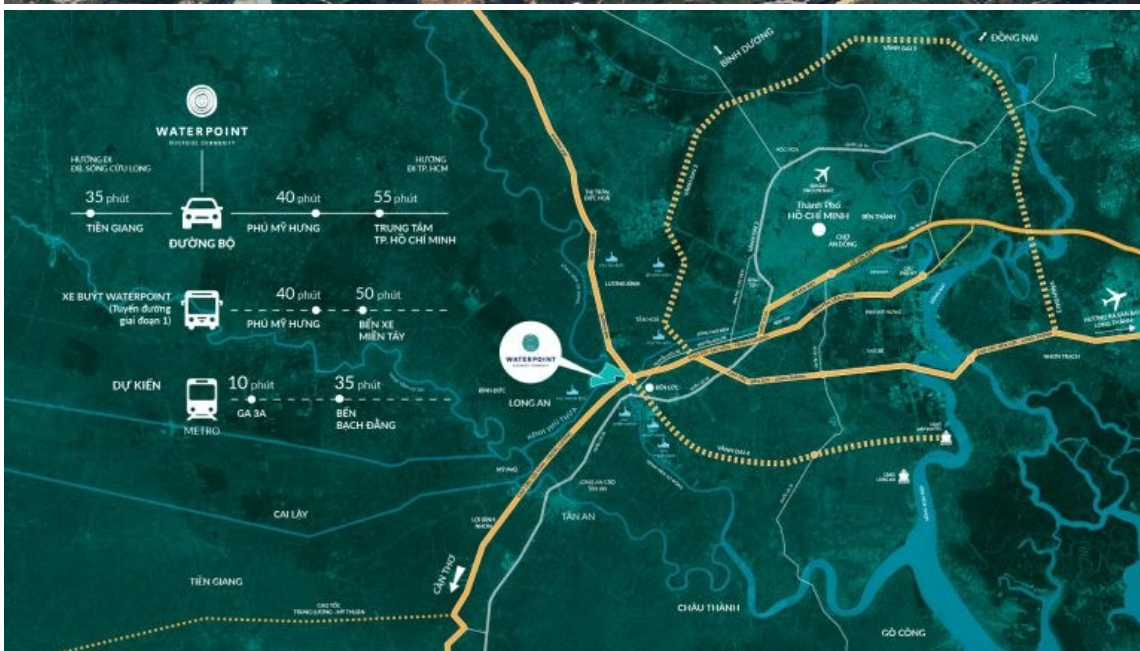
Nguồn: NLG, VPBankS Research

Chúng tôi dự báo doanh số ký bán năm 2026 đạt 15,289 tỷ đồng, dẫn dắt bởi các dự án Southgate, Izumi City và Elyse Island. Dù thấp hơn mục tiêu 20,000 tỷ đồng của ban lãnh đạo, con số này vẫn hàm ý tăng trưởng 29% so với mức nền cao kỷ lục của năm 2025, phản ánh kỳ vọng hấp thụ tích cực. Động lực đến từ vị trí dự án hưởng lợi từ hạ tầng đang cải thiện và định vị sản phẩm hướng tới người mua ở thực – nhóm khách hàng có nhu cầu bền vững và ít nhạy cảm hơn với biến động thị trường.

Chúng tôi dự báo doanh số ký bán tăng 31.7% svck lên 20,138 tỷ đồng vào năm 2027, với giả định NLG sẽ triển khai bán hàng tại dự án Waterpoint Vàm Cỏ Đông, cũng như mở bán các giai đoạn tiếp theo của Izumi City và Elyse Island.

**Hình 15: Waterpoint**

- Vị trí: tỉnh lộ 830, xã Bến Lức, Tỉnh Tây Ninh
- Tổng diện tích dự án: 355ha. Trong đó:
  - Giai đoạn 1: Southgate (165ha), mở bán từ Q4/19**
    - Chủ đầu tư: NLG (50%) và Nishi Nippon Railroad (50%)
    - Số lượng sản phẩm: 2,700 căn thấp tầng và 3,400 căn cao tầng nhà ở thương mại; 1,400 căn chung cư nhà ở xã hội
    - Tiến độ hiện tại: Đang hoàn thiện xây dựng và bàn giao sản phẩm tại các phân khu đã mở bán. Giá bán biệt thự tại các phân khu The Pearl và The Aqua đang ở khoảng 45-55 triệu đồng/m<sup>2</sup>, trong khi căn hộ chung cư Solaria đang được chào bán với giá 38-40 triệu đồng/m<sup>2</sup>.
  - Giai đoạn 2: 190ha**
    - Chủ đầu tư: NLG (100%)
    - Số lượng sản phẩm: 970 căn thấp tầng và 5,300 căn cao tầng nhà ở thương mại
    - Tiến độ hiện tại: Chúng tôi dự báo dự án sẽ được mở bán vào năm 2027 và bắt đầu bàn giao từ năm 2029.



Nguồn: NLG, VPBankS Research

**Hình 16: Izumi City**

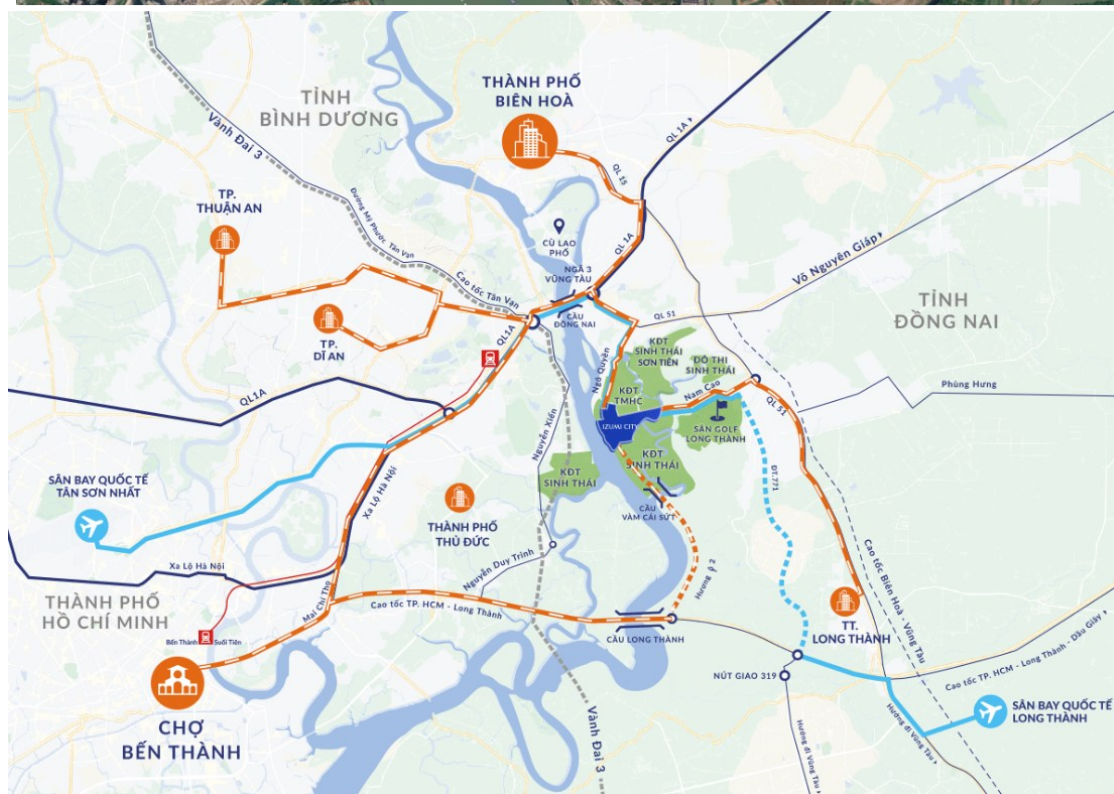
- Vị trí: Đường Hương Lộ 2 và Nam Cao, xã Long Hưng, Thành phố Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
- Chủ đầu tư: NLG (50%), Hankyu Hanshin Properties (35%), Tokyu (15%)
- Tổng diện tích dự án: 170ha.
- Số lượng sản phẩm: 13,500 căn thấp tầng và cao tầng.
- Trong đó:

**Phân khu Gardenia (15ha)**

- Số lượng sản phẩm: 275 căn thấp tầng
- Tiến độ hiện tại: NLG đang tiếp tục bán hàng và bàn giao sản phẩm. Các căn tại phân khu này đang được giao dịch trên thị trường với mức giá 48-58 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

**Phân khu Canaria (14ha)**

- Số lượng sản phẩm: 461 căn thấp tầng
- Tiến độ hiện tại: Mở bán vào tháng 12/25, đang hoàn thiện xây dựng hạ tầng cảnh quan và sản phẩm. Giá bán trên thị trường hiện tại khoảng 60-69 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Chúng tôi dự báo dự án được bàn giao từ 2027.



Nguồn: NLG, VPBank Research

**Hình 17: Elyse Island**

- Vị trí: Phân khu 8, Đảo Đại Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai
- Chủ đầu tư: NLG (50%) và Nishi Nippon Railroad (50%)
- Tổng diện tích dự án: 45.5ha. Trong đó:

**Giai đoạn 1: Zone B và Zone C**

- Số lượng sản phẩm: 333 căn thấp tầng
- Tiến độ hiện tại: Mở bán vào tháng 12/25, đang hoàn thiện xây dựng hạ tầng cảnh quan và sản phẩm. Giá bán trên thị trường hiện tại khoảng 90-130 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Chúng tôi dự báo sản phẩm sẽ được bàn giao từ năm 2027.



Nguồn: NLG, VPBankS Research

**Hình 18: Sol Garden**

- Vị trí: Khu đô thị - công nghiệp - dịch vụ VSIP Hải Phòng, Thủy Nguyên, thành phố Hải Phòng
- Chủ đầu tư: Công ty TNHH NN Kikyo Valora (NLG sở hữu 59.11%) và VSIP Hải Phòng
- Tổng diện tích dự án: 9.9ha.
- Số lượng sản phẩm: 369 căn thấp tầng cho giai đoạn 1
- Tiến độ hiện tại: Chúng tôi dự báo dự án sẽ được mở bán trong cuối Q1-đầu Q2/26, và bắt đầu được bàn giao từ năm 2027.



Nguồn: NLG, VPBankS Research

**Tổng hợp dự báo KQKD giai đoạn 2026-2027**

**Hình 19: Dự báo KQKD 2026-2027**

	Dự phóng cũ			Dự phóng mới				Ghi chú về dự phóng KQKD
	2025	2026	2027	2026	svck	2027	svck	
	Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND	+/-	Tỷ VND	+/-	
<b>Doanh thu</b>	<b>5,645</b>	<b>6,592</b>	<b>8,822</b>	<b>6,680</b>	<b>18.3%</b>	<b>8,196</b>	<b>22.7%</b>	Chúng tôi dự báo doanh thu bán BĐS tăng 18.9% svck trong năm 2026, chủ yếu đến từ việc bàn giao sản phẩm các dự án Cần Thơ 43ha, Southgate, Mizuki, Izumi Gardenia và Anzen Residence. Chúng tôi dự báo doanh thu BĐS tăng 23.4% svck trong năm 2027, với việc tiếp tục bàn giao các dự án hiện hữu và bắt đầu bàn giao Izumi Canaria và Elyse Island.
Bán bất động sản	5,395	6,327	8,543	6,415	18.9%	7,916	23.4%	
Xây dựng, Cho thuê BĐS đầu tư và các dịch vụ khác	250	265	279	265	6.1%	279	5.5%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,357</b>	<b>2,655</b>	<b>3,479</b>	<b>2,729</b>	<b>15.8%</b>	<b>3,367</b>	<b>23.4%</b>	Biên lợi nhuận gộp mảng bất động sản ghi nhận xu hướng giảm trong bối cảnh: 1) chi phí đầu vào của các dự án triển khai trong giai đoạn 2024-25 đã gia tăng đáng kể; 2) chúng tôi giả định giá bất động sản sẽ tăng chậm lại khi mặt bằng lãi suất cho vay cao đang ảnh hưởng đến giao dịch trên thị trường.
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.8%	40.3%	39.4%	40.9%	-0.9 đ%	41.1%	0.2 đ%	
Biên LN gộp bán BĐS (%)	43.0%	41.3%	40.2%	41.9%	-1.1 đ%	41.9%	0.0 đ%	
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>(1,292)</b>	<b>(1,384)</b>	<b>(1,941)</b>	<b>(1,508)</b>	<b>16.7%</b>	<b>(1,833)</b>	<b>21.5%</b>	
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>655</b>	<b>164</b>	<b>435</b>	<b>419</b>	<b>-36.1%</b>	<b>393</b>	<b>-6.2%</b>	Chúng tôi dự báo NLG ghi nhận khoản lãi 236 tỷ đồng từ thương vụ bán cổ phần dự án Waterpoint Vàm Cỏ Đông trong năm 2026, với tỷ lệ giả định là 15%.
Lãi từ thoái vốn dự án	489	-	285	236	-51.8%	201	-14.8%	
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>(647)</b>	<b>(304)</b>	<b>(260)</b>	<b>(517)</b>	<b>-20.2%</b>	<b>(592)</b>	<b>14.6%</b>	Chi phí tài chính giảm 20.2% tỷ đồng trong năm 2026 nhờ không còn ghi nhận khoản chi phí đền bù cho dự án Izumi - điều này giúp bù đắp cho việc chi phí lãi vay tăng.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,188</b>	<b>1,279</b>	<b>1,971</b>	<b>1,223</b>	<b>2.9%</b>	<b>1,443</b>	<b>18.0%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>946</b>	<b>997</b>	<b>1,636</b>	<b>978</b>	<b>3.3%</b>	<b>1,154</b>	<b>18.0%</b>	
<b>LNST CĐ công ty mẹ</b>	<b>701</b>	<b>793</b>	<b>912</b>	<b>736</b>	<b>4.9%</b>	<b>880</b>	<b>19.6%</b>	
EPS (VND, so sánh)	1,446	1,634	1,880	1,517	4.9%	1,815	19.6%	Chúng tôi đồng bộ cách tính EPS dựa trên số lượng cổ phiếu ước tính tại ngày 31/12/2026.

Nguồn: NLG, VPBankS Research

<b>Kết quả kinh doanh</b>			
<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,645</b>	<b>6,680</b>	<b>8,196</b>
Giá vốn hàng bán	(3,288)	(3,951)	(4,829)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,357</b>	<b>2,729</b>	<b>3,367</b>
Chi phí bán hàng	(700)	(816)	(992)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(593)	(692)	(841)
<b>EBIT</b>	<b>1,065</b>	<b>1,221</b>	<b>1,534</b>
Khấu hao	52	47	49
<b>EBITDA</b>	<b>1,117</b>	<b>1,267</b>	<b>1,583</b>
Doanh thu tài chính	655	419	393
Chi phí tài chính	(647)	(517)	(592)
Thu nhập ròng từ HĐ khác	39	38	40
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,188</b>	<b>1,223</b>	<b>1,443</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(242)	(245)	(289)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>946</b>	<b>978</b>	<b>1,154</b>
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>701</b>	<b>736</b>	<b>880</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>			
<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,188</b>	<b>1,223</b>	<b>1,443</b>
Khấu hao và hao mòn	52	47	49
Chi phí lãi vay	290	348	321
Các điều chỉnh khác	(649)	(521)	(549)
Thay đổi vốn lưu động	(1,754)	(1,717)	(1,292)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>(873)</b>	<b>(621)</b>	<b>(28)</b>
Đầu tư TSCĐ	(10)	(34)	(25)
Thanh lý TSCĐ	0	-	-
Thu hồi cho vay, bán công cụ nợ	(734)	-	435
Thay đổi không liên quan đến TSCĐ	1,714	374	645
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>970</b>	<b>340</b>	<b>1,055</b>
Phát hành cổ phiếu	2,545	-	-
Mua lại cổ phiếu	(259)	-	-
Thu từ đi vay và trả nợ gốc vay	(65)	250	285
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	-	-	-
Trả cổ tức	(948)	(471)	(512)
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>1,273</b>	<b>(221)</b>	<b>(227)</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,443	6,814	6,312
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1,371	(502)	800
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>6,814</b>	<b>6,312</b>	<b>7,112</b>

<b>Chỉ tiêu về tăng trưởng</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Doanh thu (svck)	-21.6%	18.3%	22.7%
Lợi nhuận gộp (svck)	-22.9%	15.8%	23.4%
Lợi nhuận ròng (svck)	35.4%	4.9%	19.6%

<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Biên lợi nhuận gộp	41.8%	40.9%	41.1%
Biên EBITDA	19.8%	19.0%	19.3%
Biên LN thuần từ HĐKD	18.9%	18.3%	18.7%
Biên lợi nhuận ròng	12.4%	11.0%	10.7%
ROAA	2.6%	2.7%	3.2%
ROAE	14.5%	15.2%	18.1%

<b>Bảng cân đối kế toán</b>			
<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Tiền và tương đương tiền	6,814	6,312	7,112
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,352	1,003	1,007
Phải thu ngắn hạn	1,891	2,076	2,200
Hàng tồn kho	8,678	9,779	10,365
Tài sản ngắn hạn khác	511	624	640
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>19,246</b>	<b>19,794</b>	<b>21,324</b>
Phải thu dài hạn	1,185	1,195	539
Đầu tư dài hạn	5,038	5,290	4,761
Tài sản dài hạn khác	1,095	1,086	1,053
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26,565</b>	<b>27,365</b>	<b>27,677</b>
Nợ vay ngắn hạn	1,017	1,620	1,267
Phải trả ngắn hạn	3,052	3,351	3,572
Nợ ngắn hạn khác	2,385	2,628	2,498
<b>Tổng nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>6,454</b>	<b>7,599</b>	<b>7,337</b>
Nợ vay dài hạn	4,505	4,505	4,605
Nợ dài hạn khác	782	547	602
<b>Tổng nợ phải trả dài hạn</b>	<b>5,286</b>	<b>5,052</b>	<b>5,207</b>
Vốn cổ phần	4,851	4,851	4,851
Thặng dư vốn cổ phần	4,142	4,142	4,142
LNST chưa phân phối	3,656	3,921	4,289
Khác	2,175	1,800	1,851
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,824</b>	<b>14,714</b>	<b>15,133</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>26,565</b>	<b>27,365</b>	<b>27,677</b>

<b>Chỉ tiêu về sử dụng đòn bẩy</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
EBIT điều chỉnh/Lãi vay (lần)	5.9	4.6	5.9
VCSH/Tổng tài sản	55.8%	53.8%	54.7%
Nợ vay/Vốn	27.1%	29.4%	28.0%
Nợ vay/VCSH	37.2%	41.6%	38.8%
Nợ vay ròng/VCSH	-17.8%	-8.1%	-14.9%

<b>Chỉ tiêu về thanh khoản (lần)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Vòng quay tài sản	0.2	0.2	0.3
Vòng quay phải thu	2.8	3.1	3.5
Số ngày phải thu (ngày)	128.3	116.8	105.1
Vòng quay phải trả	6.8	7.4	8.2
Số ngày phải trả (ngày)	54.0	49.5	44.5
Vòng quay hàng tồn kho	0.4	0.4	0.5
Số ngày HTK (ngày)	1,024.5	930.6	768.0
Chỉ số TT hiện hành	3.0	2.6	2.9
Chỉ số TT nhanh	1.6	1.3	1.5

<b>Chỉ tiêu về định giá (lần)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
EPS (VND)	1,363	1,517	1,815
EPS (so sánh)	1,446	1,517	1,815
P/E	21.1	25.3	21.2
EV/EBIT	11.4	14.3	10.7
EV/EBITDA	10.9	13.8	10.3
P/B	1.0	1.3	1.2

Nguồn: NLG, VPBankS Research

**Định giá: Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 38,400 VND/CP**

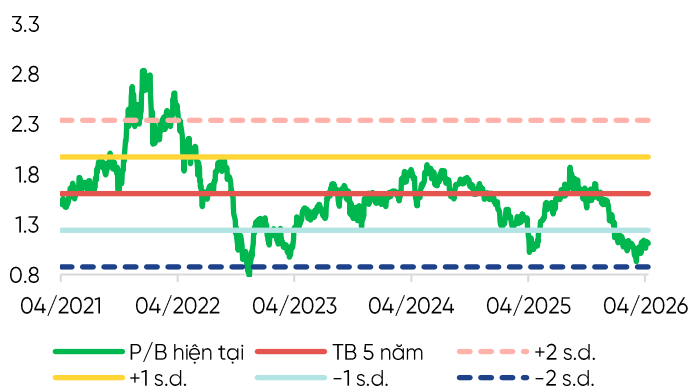
Chúng tôi sử dụng phương pháp Định giá tài sản thuần (RNAV) với WACC giả định cho mỗi dự án, dựa trên kế hoạch triển khai và bán hàng được NLG công bố, để điều chỉnh lại giá trị hợp lý của bất động sản tồn kho và đầu tư. Nhằm phản ánh hợp lý các rủi ro trong việc triển khai và bán hàng, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu khác nhau cho giá trị hiện tại ròng (NPV) của từng dự án, tùy theo tiến độ thực hiện, tình trạng giải phóng mặt bằng và khả năng hấp thụ của thị trường. Trong báo cáo này, chúng tôi áp dụng mức phần bù rủi ro thị trường là 8.1% (theo NYU Stern) và lãi suất phi rủi ro là 4.2% (lãi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm tại thời điểm cuối Q4/25).

**Hình 20: Định giá RNAV cho NLG (tỷ đồng)**

Bất động sản dân cư	Giá trị hợp lý		NLG sở hữu		Phương pháp	Các giả định		
	Tỷ VND	%	Tỷ VND	%				
<i>Các dự án đóng góp chính</i>						Beta (lấn)	1.2	
Izumi City	8,691	50%	4,346		DCF	Phần bù rủi ro thị trường	8.1%	
Waterpoint Vàm Cỏ Đông	2,934	100%	2,934			Lãi suất phi rủi ro	4.2%	
Waterpoint Southgate	4,066	50%	2,033			Chi phí sử dụng VCSH	13.9%	
Cần Thơ	926	100%	926			Chi phí sử dụng vốn vay	8.5%	
Mizuki Park	880	50%	440			WACC	12.0%	
Paragon Đại Phước	3,603	59%	2,122					
Akari City	707	50%	354					
VSIP Hải Phòng	3,407	50%	1,704					
Anzen Residence			473			P/B		
Kikyo Residence			250					
Phước Long B			145					
Dự án khác			252					
<b>Tổng giá trị bất động sản</b>			<b>15,978</b>					
Cộng					Giá trị sổ sách tại cuối Q4/25			
Tiền và tương đương tiền				6,814				
Đầu tư tài chính ngắn hạn				1,352				
Trừ								
Vay nợ				5,522				
<b>Giá trị tài sản thuần</b>			<b>18,623</b>					
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)			485					
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>			<b>38,400</b>					

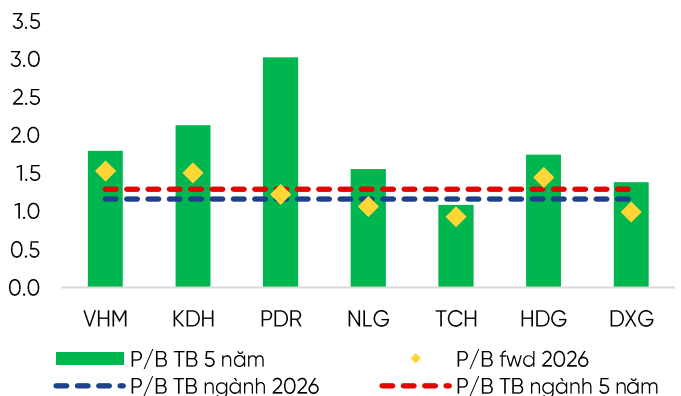
Nguồn: NLG, VPBankS Research

**Hình 21: NLG đang được giao dịch ở mức P/B trong vòng 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm**



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

**Hình 22: P/B fwd 2026 của một số cổ phiếu so với trung bình 5 năm và trung bình ngành (lần)**



Giá cổ phiếu NLG đang được giao dịch ở mức P/B hiện tại là 1.1 lần và P/B forward năm 2026 (tính trên giá đóng cửa ngày 16/04/2026) là 0.9 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm (1.5 lần) và 5 năm (1.6 lần) của cổ phiếu và trung bình ngành (hình 21), cho thấy dư địa re-rating vẫn còn nếu triển vọng kinh doanh được cải thiện rõ nét. Định giá 38,400 đồng/cổ phiếu của chúng tôi tương ứng với mức P/B mục tiêu là 1.3 lần.

### Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro pháp lý và chậm tiến độ xây dựng:** Các dự án khu đô thị quy mô lớn của NLG nhạy cảm với tiến độ hoàn thiện thủ tục pháp lý do đòi hỏi nhiều cấp chấp thuận. Sự chậm trễ nào trong các quy trình cấp phép có thể ảnh hưởng đến tiến độ thi công và thời điểm ghi nhận doanh thu từ dự án;
- **Rủi ro hấp thụ thị trường và rủi ro giá bán:** Trong bối cảnh giá nhà tăng nhanh hơn thu nhập trong vài năm gần đây, áp lực về khả năng chi trả đã gia tăng, nếu mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức cao sẽ làm suy yếu tỷ lệ hấp thụ;
- Tốc độ tăng trưởng doanh số ký mới thấp hơn kế hoạch của BLD do đặt kế hoạch quá cao có thể ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư.

**Hình 23: Độ nhạy của giá mục tiêu theo mức thay đổi của giá nhà trong năm 2026**

Độ nhạy của giá mục tiêu theo mức thay đổi của giá nhà trong năm 2026										
Kịch bản thận trọng				Kịch bản cơ sở			Kịch bản tích cực			
-20%	-15%	-10%	-5%	4%	5%	8%	10%	12%	15%	
26,900	29,300	31,700	34,100	<b>38,400</b>	38,900	40,400	41,300	42,300	43,800	

Nguồn: VPBankS Research

**Hình 24: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 16/04/2026)**

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại		P/E (lần)		P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		VND	Tỷ VND	12T	2026	Hiện tại	2026	12T	2026	12T	2026	2025
CTCP Vinhomes	VHM VN	143,100	22,321	14.0	14.3	2.5	2.2	19.0	15.9	6.2	5.4	58.7
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH VN	26,300	1,121	30.2	23.4	1.6	1.5	5.4	6.2	3.2	4.9	48.0
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	17,000	1,443	23.9	N/A	0.8	N/A	4.2	1.1	0.7	N/A	114.4
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	16,400	621	30.8	19.2	1.3	1.2	4.4	9.8	2.0	3.7	44.6
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	15,150	640	65.2	46.8	1.2	1.0	1.9	4.4	0.7	2.4	23.0
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC)	DIG VN	14,550	440	17.1	N/A	1.2	N/A	7.3	N/A	3.4	N/A	22.3
<b>Trung bình</b>				<b>30.2</b>	<b>25.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>	<b>51.8</b>
<b>Trung vị</b>				<b>27.0</b>	<b>21.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>4.9</b>	<b>6.2</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>	<b>46.3</b>
<b>CTCP Đầu tư Nam Long</b>	<b>NLG VN</b>	<b>28,750</b>	<b>530</b>	<b>21.1</b>	<b>25.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>14.5</b>	<b>15.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>27.1</b>

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

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

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

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

## **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

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

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

## **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

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