

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

MUA +75,4%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	11/05/2026
Giá hiện tại	26.400 VND
Giá mục tiêu	45.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	45.800 VND
TL tăng	+73,5%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	+75,4%

GT vốn hóa	12,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	68,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	485,1 tr
Pha loãng	485,1 tr

	NLG	Peers	VNI
P/E (trượt)	16,7x	26,9x	15,6x
P/B (ht.)	1,0x	1,3x	2,2x
ROE	5,9%	5,4%	15,1%
ROA	3,5%	2,3%	2,2%

Tổng quan Công ty

NLG là chủ đầu tư BDS với hơn 30 năm kinh nghiệm. Sau khi xây dựng vị thế vững chắc là chủ đầu tư BDS phân khúc vừa túi tiền hàng đầu ở TPHCM, NLG đã đang chuyển hướng sang căn hộ trung cấp và nhà phố/biệt thự tại quỹ đất (khoảng 550 ha, theo ước tính của chúng tôi) ở TP. HCM, Tây Ninh (Long An), Đồng Nai, Hải Phòng và Cần Thơ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thục, CFA
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.645	5.417	5.203	5.051
% YoY	-21,6%	-4,0%	-3,9%	-2,9%
Doanh thu BDS cốt lõi* (tỷ đồng)	6.000	7.200	10.400	13.000
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	701	710	967	1.304
% YoY	35,4%	1,3%	36,2%	34,9%
EPS	33,6%	-18,2%	36,2%	34,9%
Doanh số bán BDS (tỷ đồng)	11.900	14.400	15.300	15.900
Biên LN gộp	41,8%	42,1%	40,2%	36,6%
Biên LN từ HĐKD	18,9%	21,3%	18,7%	15,7%
Biên LN ròng	12,4%	13,1%	18,6%	25,8%
ROE	6,3%	5,5%	7,2%	9,1%
Nợ vay ròng/CSH	-17,8%	-2,5%	-4,4%	-10,5%
P/E	15,4x	18,8x	13,8x	10,2x
P/B	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x

Lưu ý: (*) tổng doanh thu BDS cốt lõi bao gồm các dự án chưa hợp nhất; số liệu được làm tròn đến hàng trăm gần nhất.

Doanh số bán BĐS tăng tốc thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) với giá mục tiêu là 45.800 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu của chúng tôi không thay đổi do định giá dự án Sol Garden cao hơn và tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình sang giữa năm 2027 được bù đắp bởi giá định chi phí vốn XDCB cao hơn cho dự án Waterpoint giai đoạn 2 và số dư tiền mặt ròng thấp hơn tại cuối quý 1/2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 đạt 710 tỷ đồng (+1% YoY). Trong khi đó, dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 (loại trừ các khoản lãi bất thường từ giao dịch bán cổ phần tại Izumi City trong năm 2025 và chuyển nhượng lô đất giáo dục trong quý 1/2026) dự kiến tăng mạnh 126% YoY, nhờ việc tiếp tục bàn giao tại dự án Southgate và Cần Thơ, cùng với việc bắt đầu bàn giao các phân khu mới tại Izumi City, Mizuki Park và Elyse Island vào quý 4/2026.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 2%/3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cho năm 2026 và 2028, đồng thời giữ nguyên dự báo năm 2027, chủ yếu do điều chỉnh tiến độ bàn giao của dự án Elyse Island và Sol Garden sớm hơn, lần lượt bắt đầu vào năm 2026 và 2028.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán BĐS năm 2026 tăng 21% YoY lên mức 14,4 nghìn tỷ đồng, với đà tăng trưởng được kỳ vọng duy trì tích cực đến cuối năm 2026, sau khi ghi nhận doanh số bán BĐS khả quan trong 4 tháng đầu năm 2026 (đạt 3,5 nghìn tỷ đồng; +36% YoY). Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh số bán BĐS các năm 2026/27/28 lần lượt thêm 12%/5%/6% do đợt mở bán dự án Sol Garden vào tháng 4/2026 diễn ra sớm hơn so với kỳ vọng trước đó.
- NLG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng các năm 2026/27 là 1,0 lần/0,9 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,6 lần. Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu hiện đang được định giá thấp hơn đáng kể so với nền tảng cơ bản vững chắc của công ty.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi gồm: Tiến độ doanh số bán BĐS tại các dự án trọng điểm chậm hơn kỳ vọng; biến động vĩ mô kéo dài có thể tiếp tục gây áp lực lên thanh khoản và lãi suất.

Doanh số bán hàng dự kiến tăng tốc trong năm 2026: Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tăng YoY, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán BĐS của NLG sẽ duy trì tích cực, tăng 21% YoY trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi hoạt động mở bán tích cực tại các dự án đã hoàn thiện pháp lý, nằm ở nhiều vị trí chiến lược, cùng với các chính sách bán hàng hấp dẫn (hỗ trợ lãi suất và phương án thanh toán linh hoạt). Chúng tôi kỳ vọng các dự án đóng góp chính vào doanh số bán BĐS năm 2026 sẽ bao gồm cụm dự án tại Đồng Nai (Izumi City và Elyse Island; chiếm 37%), Southgate (22%), Mizuki Park (19%) và dự án mới mở bán Sol Garden (10%). Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng doanh số bán hàng sẽ tiếp tục được duy trì, với mức tăng 6% YoY trong năm 2027 và 4% YoY trong năm 2028, nhờ được hỗ trợ bởi kế hoạch mở bán dự án Akari City giai đoạn 3 trong năm 2027 và Waterpoint giai đoạn 2 trong năm 2028.

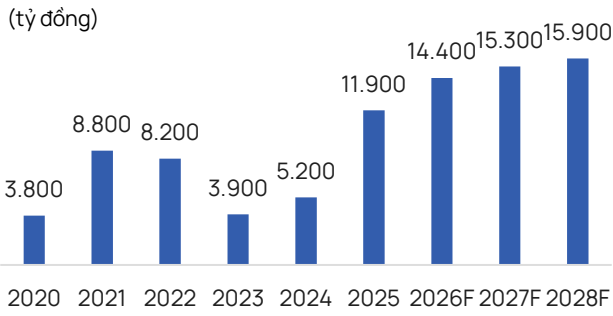
Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2027–2028 nhờ được hỗ trợ bởi hoạt động bán giao BĐS tích cực: Chúng tôi dự báo tổng doanh thu cốt lõi từ mảng BĐS sẽ đạt 30,6 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026–2028, tăng 46% so với giai đoạn 2023–2025, nhờ hoạt động bán hàng vượt trội từ năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng lượng backlog hiện tại (tổng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận) của NLG sẽ đóng góp khoảng ~42% tổng dự báo doanh thu cốt lõi mảng BĐS giai đoạn 2026–2028 của chúng tôi, qua đó hỗ trợ LNST sau lợi ích CĐTTS đạt mức tăng trưởng 36% YoY trong năm 2027 và 35% YoY trong năm 2028, sau khi đi ngang trong năm 2026 (do mức nền cao từ khoản lãi thoái vốn trong năm 2025).

Triển vọng năm 2026: Tiến độ bàn giao BĐS tích cực sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận cốt lõi.

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

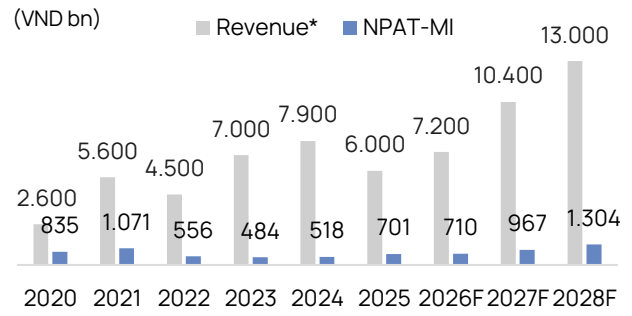
Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026/ dự báo 2025	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	5.645	5.012	5.417	-4%	<p>* Chúng tôi dự báo tổng doanh thu cốt lõi từ mảng BĐS của NLG sẽ tăng 20% YoY lên 7,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+4% so với dự báo trước đây của chúng tôi). Các động lực đóng góp chính bao gồm việc tiếp tục bàn giao tại Southgate và Cần Thơ, cùng với việc bắt đầu bàn giao các giai đoạn mới tại các dự án không hợp nhất như Izumi City, Mizuki Park và Elyse Island trong quý 4/2026.</p> <p>* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chủ yếu nhờ (1) giải định việc bàn giao của Elyse Island sẽ diễn ra vào năm 2026 thay vì 2027 như trước đây, phù hợp với kế hoạch công ty đưa ra trong ĐHCĐ, và (2) ghi nhận thêm giao dịch chuyển nhượng một lô đất giáo dục tại Southgate trong quý 1/2026, đóng góp 490 tỷ doanh thu và 12 tỷ đồng lợi nhuận gộp.</p> <p>* Chủ yếu đến từ dịch vụ xây dựng cho các giai đoạn mới tại Mizuki Park và Izumi City.</p>
– Bán BĐS	5.395	4.586	5.074	-6%	
– Khác	250	427	343	38%	
Lợi nhuận gộp	2.357	2.281	2.280	-3%	
– Bán BĐS	2.320	2.218	2.228	-4%	
– Khác	37	64	52	38%	
Chi phí SG&A	-1.292	-1.126	-1.126	-13%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.065	1.156	1.154	8%	
Thu nhập tài chính	655	250	239	-64%	
Chi phí tài chính	-647	-385	-391	-40%	
Lợi nhuận từ CTLK	76	356	400	426%	
Lãi/(lỗ) khác	39	50	30	-24%	
LNST	946	1.212	1.225	29%	
Lợi ích CĐTS	-245	-514	-515	110%	
LNST sau lợi ích CĐTS	701	698	710	1%	
Biên lợi nhuận gộp	41,8%	45,5%	42,1%		
– Bán BĐS	43,0%	48,4%	43,9%		
– Khác	15,0%	15,0%	15,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	22,9%	22,5%	20,8%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,9%	23,1%	21,3%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,4%	13,9%	13,1%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của NLG, dự báo của Vietcap

Hình 2: Dự báo doanh số bán BĐS của NLG


Các dự án chính (% dự báo doanh số BĐS)	2026F	2027F	2028F
Southgate	22%	20%	11%
Mizuki Park	19%	9%	6%
Akari City	0%	12%	15%
Cần Thơ	6%	5%	3%
Izumi City	22%	21%	21%
Elyse Island (Paragon)	15%	18%	18%
An Zen Residences	5%	0%	0%
Sol Garden (VSIP Hải Phòng)	10%	14%	13%
Waterpoint GD 2	0%	0%	14%

Nguồn: Vietcap forecasts

Hình 3: Dự báo doanh thu cốt lõi và LNST sau lợi ích CĐTS của NLG


Các dự án chính (% dự báo doanh thu*)	2026F	2027F	2028F
Southgate	47%	34%	24%
Mizuki Park	12%	18%	10%
Akari City	0%	0%	0%
Cần Thơ	17%	6%	3%
Izumi City	20%	23%	22%
Elyse Island (Paragon)	4%	14%	21%
An Zen Residences	0%	6%	7%
Sol Garden (VSIP Hải Phòng)	0%	0%	12%

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tổng doanh thu BĐS cốt lõi bao gồm các dự án chưa hợp nhất, Mizuki Park, Izumi City, Elyse Island, và Sol Garden.

Hình 4: Tiến độ pháp lý và dự báo tiến độ bán hàng và bàn giao các dự án chính của NLG

Dự án	Tổng số căn (% doanh số bán hàng) *	Thời điểm mở bán	Thời gian mở bán**	Thời gian bàn giao**	Tiến độ pháp lý hiện tại					
					Chủ trương đầu tư	QH 1/500	Giao đất	TSDĐ^	Điều chỉnh QH	Giấy phép xây dựng
Mizuki Park 26 ha; HCMC	P1: completed	2017	2017-2018	2019-2020	Hoàn tất					
	P2&3: 2.600 condos (~65%) and 84 low-rise (~85%)	Q2 2021	2021-2028F	2022-2030F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đang thi công
Akari City 8 ha; HCMC	P1: completed	2019	2019-2021	2021-2023	Hoàn tất					
	P2: 1.700 condos (100%)	2022	2022-2024	2024-2025	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất
	P3: 1.200 condos (0%)		2027-2029F	2029-2031F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Chưa thực hiện
Southgate 165 ha; Tây Ninh (Long An)	Low-rise: 2.700 (~68%) Ehome: 1.360 (100%) Condo: 3.400 (~7%)	Q4 2019	2019-2032F	2020-2034F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đang thi công
Waterpoint P2 190 ha; Tây Ninh (Long An)	Low-rise: 970 (0%) Condo: 5.300 (0%)		2028-2043F	2029-2045F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Đang thực hiện	Chưa thực hiện
Elyse Island (Paragon) 45 ha; Đồng Nai	Low-rise: 580 (~7%)	Q4 2025	2025-2033F	2026-2035F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Đang thực hiện	Đang thi công
Sol Garden 21 ha; Hải Phòng	Low-rise: 740 (~14%) Ehome: 3.050 (0%)	April 2026	2026-2032F	2028-2033F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Đang thực hiện	Đang thi công
Izumi City 170 ha; Đồng Nai	Low-rise 2.900 (~25%) Condo: N/A (0%)	2021	2021-2039F	2023-2041F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Đang thi công
Cần Thơ 43 ha; Cần Thơ	Low-rise/Landplot: 880 (~52%) EhomeS: 1.590 (~66%)	2023	2023-2028F	2024-2029F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đang thi công
An Zen Residences 1,5 ha; Hải Phòng	Ehome: 887 (~51%)	Q3 2025	2025-2026F	2027-2028F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đang thi công

Nguồn: NLG, Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tổng số căn của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục gần nhất; % doanh số bán hàng tính đến cuối tháng 4/2026; (**) Dự báo của Vietcap; (^) TSDĐ: tiến sử dụng đất

Định giá

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp định giá tài sản ròng (RNAV) để xác định giá mục tiêu trong một năm là **45.800 đồng/cổ phiếu**. Theo quan điểm của chúng tôi, phương pháp RNAV là cách tiếp cận phù hợp nhất để đánh giá tiềm năng tăng trưởng dài hạn của NLG. Toàn bộ quỹ đất đã xác định của các dự án đang xây dựng và phát triển được chúng tôi định giá chủ yếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính đến giữa năm 2026.

Giá mục tiêu (TP) của chúng tôi không thay đổi so với Báo cáo cập nhật gần nhất, do (1) định giá cao hơn đối với Sol Garden (VSIP Hải Phòng), nhờ được thúc đẩy bởi tiến độ mở bán sớm hơn kỳ vọng, và (2) tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027, qua đó bù đắp cho (3) giá định vốn đầu tư XDCB cao hơn đối với Waterpoint giai đoạn 2 sau khi điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500, và (4) mức tiền mặt ròng thấp hơn tại cuối quý 1/2026.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Dự án	Phương pháp định giá	NPV dự phóng	Dự án	Phương pháp định giá
Mizuki Park	CKDT	3.044	50%	1.522
Akari City P3	CKDT	899	50%	449
Elyse Island (Paragon)	CKDT	4.722	59%	2.781
Southgate (Waterpoint P1)	CKDT	4.050	50%	2.025
Waterpoint P2	CKDT	4.755	100%	4.755
Izumi City	CKDT	9.935	50%	4.968
Cần Thơ	CKDT	1.944	100%	1.944
Sol Garden (VSIP Hải Phòng)	CKDT	1.479	45%	665
An Zen Residences	CKDT	651	100%	651
Các dự án khác	Giá trị sổ sách	579	100%	579
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		32.058		20.340
(+Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				7.359
(-) Tổng nợ vay				-5.487
Giá trị tài sản ròng				22.211
SL cổ phiếu hiện hành (triệu) **				485
Giá mục tiêu (đồng/CP)				45.800
Giá hiện tại (đồng/CP)				26.400
Tỷ lệ tăng				+73,5%
Lợi suất cổ tức				1,9%
Tổng mức sinh lời dự phóng				+75,4%
P/E dự phóng năm 2026/27/28 @ Giá mục tiêu				32,6x/ 23,9x/ 17,7x
P/B dự phóng năm 2026/27/28 @ Giá mục tiêu				1,7x/ 1,6x/ 1,5x

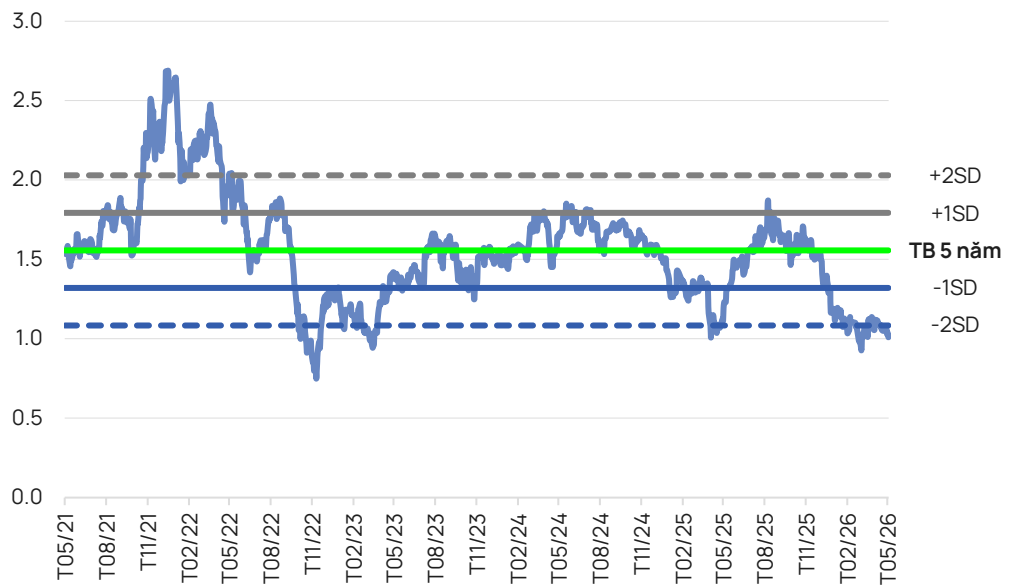
Nguồn: Vietcap

Hình 6: Các giả định của Vietcap đối với WACC

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện tại
Beta	1,3	1,3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần %	8,0%	8,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Chi phí vốn cổ phần %	16,4%	16,4%
Chi phí nợ vay %	11,5%	11,5%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
Nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%
WACC %	14,2%	14,2%

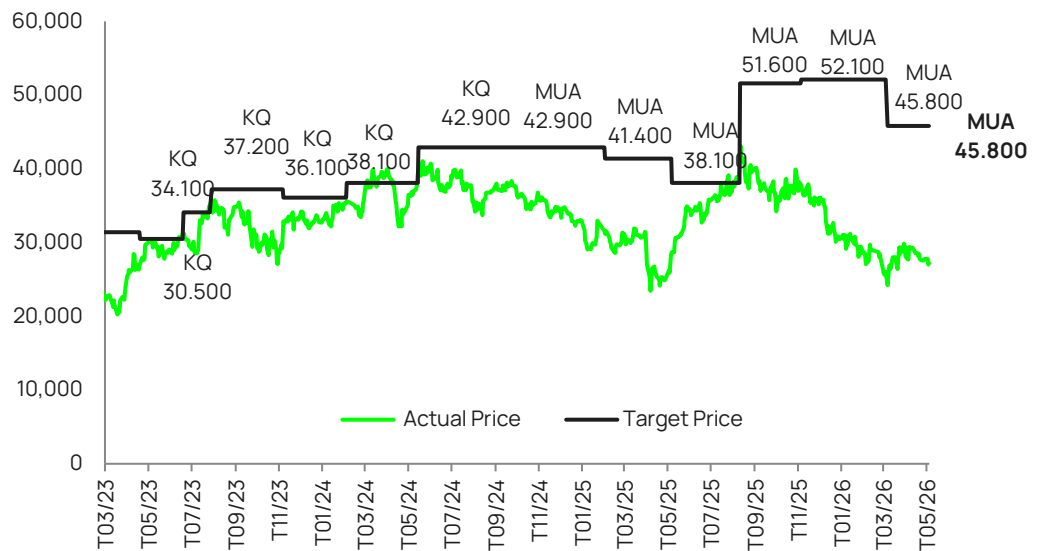
Nguồn: Vietcap

Hình 7: P/B quý gần nhất của NLG



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Cập nhật ngày 08/05/2026)

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. (Lưu ý: Giá mục tiêu trong quá khứ được điều chỉnh theo các thay đổi trong số lượng cổ phiếu lưu hành.)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	5.645	5.417	5.203	5.051
Giá vốn hàng bán	-3.288	-3.138	-3.112	-3.202
Lợi nhuận gộp	2.357	2.280	2.091	1.850
Chi phí bán hàng	-700	-563	-582	-548
Chi phí quản lý DN	-593	-563	-535	-508
LN từ HĐKD	1.065	1.154	974	793
Doanh thu tài chính	655	239	135	167
Chi phí tài chính	-647	-391	-435	-421
Trong đó, chi phí lãi vay	-265	-288	-435	-421
Lợi nhuận từ công ty LDLK	76	400	880	1.215
Lợi nhuận/(chi phí) khác	39	30	30	30
LNTT	1.188	1.431	1.584	1.784
Thuế TNDN	-242	-206	-141	-114
LNST trước CĐTS	946	1.225	1.443	1.671
Lợi ích CĐ thiếu số	-245	-515	-476	-366
LNST sau CĐTS, báo cáo	701	710	967	1.304
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	701	710	967	1.304
EBITDA	1.091	1.195	1.018	839
EPS báo cáo, VND	1.717	1.405	1.914	2.581
DPS báo cáo, VND	500	500	500	500
DPS/EPS (%)	29%	36%	26%	19%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng (TT) YoY				
TT Doanh thu	-21,6%	-4,0%	-3,9%	-2,9%
TT LN HĐKD	-36,0%	8,4%	-15,6%	-18,6%
TT LNTT	-34,9%	20,4%	10,7%	12,7%
TT EPS báo cáo	33,6%	-18,2%	36,2%	34,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	41,8%	42,1%	40,2%	36,6%
Biên LN từ HĐKD %	18,9%	21,3%	18,7%	15,7%
Biên EBITDA	19,3%	22,1%	19,6%	16,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,4%	13,1%	18,6%	25,8%
ROE	6,3%	5,5%	7,2%	9,1%
ROA	3,3%	4,6%	5,1%	5,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	1.480	1.200	1.419	1.403
Số ngày phải thu	152	140	182	232
Số ngày phải trả	83	52	50	49
TG luân chuyển tiền	1.549	1.288	1.550	1.586
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,0x	2,9x	3,2x	3,1x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,2x	1,4x	1,4x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	0,8x	0,9x	0,9x
Nợ vay/Tài sản	20,8%	17,6%	18,5%	15,5%
Nợ vay/Vốn sử dụng	27,1%	23,3%	24,0%	20,3%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	-17,8%	-2,5%	-4,4%	-10,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,0x	4,0x	2,2x	1,9x

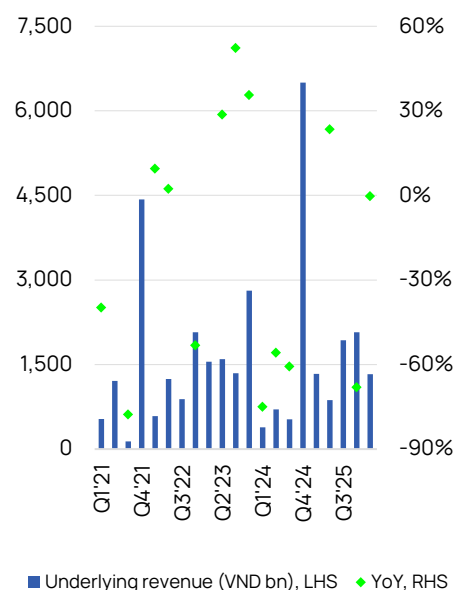
BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	6.814	3.844	4.765	5.285
Đầu tư TC ngắn hạn	1.352	1.352	1.352	1.352
Các khoản phải thu	1.891	2.273	2.910	3.512
Hàng tồn kho	8.678	11.952	12.241	12.373
TS ngắn hạn khác	511	511	511	511
Tổng TS ngắn hạn	19.246	19.932	21.779	23.033
TS dài hạn (gộp)	306	327	350	374
- Khấu hao lũy kế	-199	-240	-284	-329
TS dài hạn (ròng)	108	87	66	45
Đầu tư TC dài hạn	5.038	5.038	5.038	5.038
TS dài hạn khác	2.172	2.172	2.172	2.172
Tổng TS dài hạn	7.319	7.298	7.276	7.255
Tổng Tài sản	26.565	27.230	29.055	30.288
Phải trả ngắn hạn	463	430	426	439
Nợ vay ngắn hạn	1.017	1.017	1.017	1.017
Nợ ngắn hạn khác	4.974	5.416	5.466	5.923
Tổng nợ ngắn hạn	6.454	6.863	6.909	7.379
Nợ vay dài hạn	4.505	3.779	4.357	3.693
Nợ dài hạn khác	782	782	782	782
Tổng nợ	11.740	11.423	12.048	11.853
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.851	4.851	4.851	4.851
Thặng dư vốn CP	4.142	4.142	4.142	4.142
Lợi nhuận giữ lại	3.656	4.124	4.848	5.910
Vốn khác	13	13	13	13
Lợi ích CĐTS	2.162	2.677	3.153	3.519
Vốn chủ sở hữu	14.824	15.807	17.007	18.435
Tổng cộng nguồn vốn	26.565	27.230	29.055	30.288
SLCP lưu hành cuối năm (tr)	485	485	485	485

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.443	6.814	3.844	4.765
Lợi nhuận sau thuế	701	710	967	1.304
Khấu hao	52	41	44	45
Thay đổi vốn lưu động	9.222	-3.247	-880	-264
Điều chỉnh khác	-10.848	515	476	366
Tiền từ HĐKD	-873	-1.981	607	1.452
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-10	-21	-22	-24
Đầu tư, ròng	980	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	970	-21	-22	-24
Cổ tức đã trả	-189	-243	-243	-243
Tăng (giảm) vốn	2.503	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-1.942	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	502	-726	578	-664
Tiền từ các hoạt động khác	399	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	1.273	-969	336	-907
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.371	-2.971	921	520
Tiền cuối năm	6.814	3.844	4.765	5.285

Nguồn: NLG, Dự báo của Vietcap

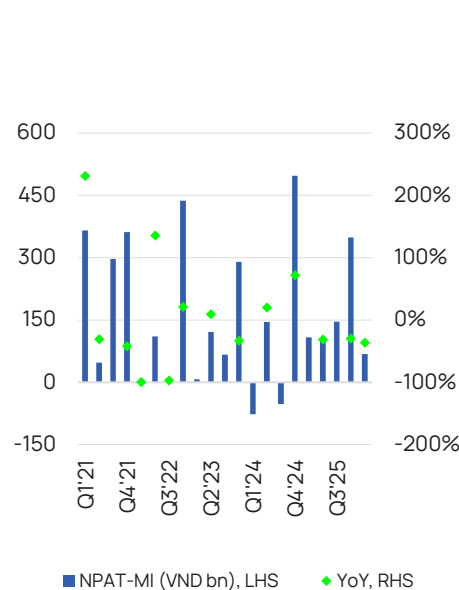
Phụ lục

Hình 9: Doanh thu cốt lõi *



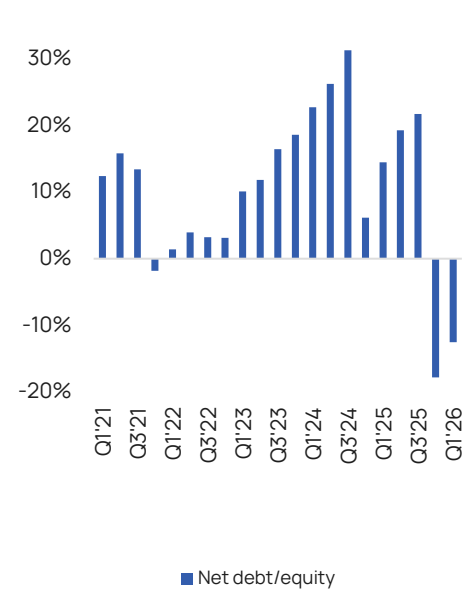
Nguồn: NLG, Vietcap. Lưu ý: Bao gồm doanh thu đã ghi nhận (hợp nhất) và doanh thu từ các dự án liên doanh (không hợp nhất).

Hình 10: LNST sau lợi ích CĐTS



Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 11: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: NLG, Vietcap. Lưu ý: Số dư tiền mặt cao trong quý 4/2025 chủ yếu đến từ khoản tiền thu được từ đợt phát hành quyền mua cổ phiếu trong tháng 12 và việc hoàn tất giao dịch bán cổ phần tại Izumi City.

Hình 12: Doanh số bán bất động sản của NLG

Tỷ đồng	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	FY 2025	4T 2025 (cập nhật 21/04)	4T 2026 (cập nhật 20/04)
Akari City	540	570	510	240	30	160	55	80	-	325	130	-
Southgate	280	670	160	350	220	1.980	930	1.680	360	4.810	2.130	390
Mizuki Park	250	220	50	130	20	120	80	890	620	1.110	20	720
Cần Thơ	100	50	130	830	230	370	440	615	100	1.655	250	110
Izumi City	-	-	-	130*	50*	160*	65*	1.790	610	2.060	50	680
An Zen Residences	-	-	-	-	-	-	100	760	20	860	-	30
Elyse Island (Paragon)	-	-	-	-	-	-	-	1.040	360	1.040	-	360
Sol Garden (VSIP Hải Phòng)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.220
Tổng cộng	1.170	1.510	850	1.680	550	2.790	1.670	6.850	2.070	11.850 (2,3x YoY)	2.580	3.510 (+36% YoY)

Nguồn: NLG, Vietcap tổng hợp (doanh số bán hàng được làm tròn đến hàng chục gần nhất). Lưu ý: (*) Các căn hộ đã bán tại Izumi City P1, những đã hoàn tiến cho các khách hàng trước đó từ đợt mở bán đầu tiên năm 2021.

Hình 13: Giai đoạn phát triển của các dự án trọng điểm

SOUTHGATE (WATERPOINT GIAI ĐOẠN 1)

165 ha; Tây 165 ha; Tây Ninh (Long An)

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 50% - 50%)

Khoảng 2.700 căn thấp tầng, 1.360 căn hộ Ehome & 3.400 căn hộ

Giai đoạn 1 (khoảng 2.700 căn thấp tầng và 1.400 căn hộ Ehome)

- Mở bán vào quý 4/2019.
- Bàn giao* từ năm 2020 đến năm 2029.

Giai đoạn 2 (khoảng 3.400 căn hộ)

- Mở bán vào quý 4/2019.
- Bàn giao* từ năm 2027.



WATERPOINT GIAI ĐOẠN 2

190 ha; Tây Ninh (Long An)

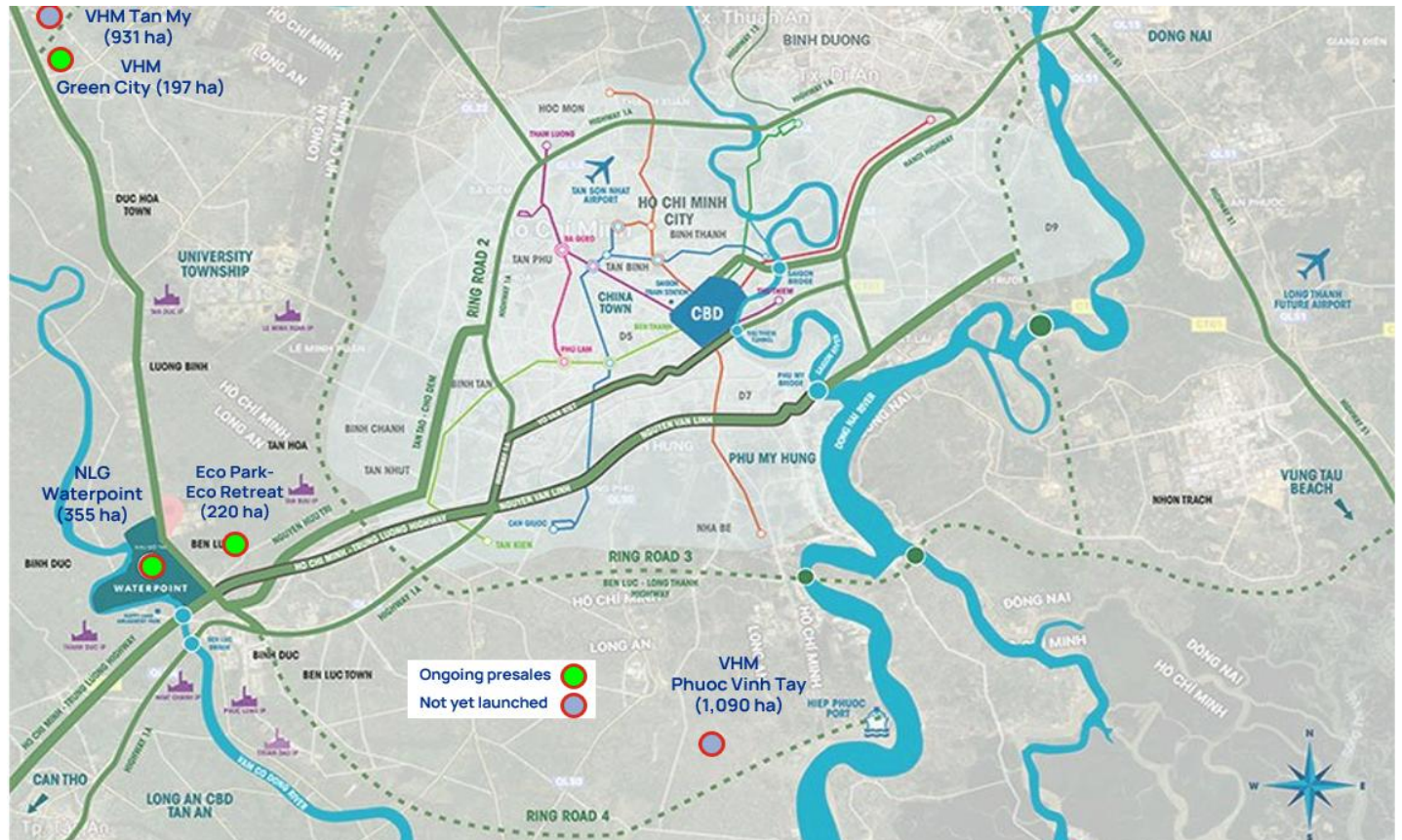
NLG sở hữu 100%

Khoảng 970 căn thấp tầng, 5.300 căn hộ

- Chúng tôi dự báo mở bán từ 2028 - 2043.
- Bàn giao* từ năm 2029.



Gia tăng hoạt động BĐS tại Long An sẽ giúp dự án Waterpoint của NLG hưởng lợi



Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap tổng hợp

Xem thêm thông tin ở trang tiếp theo

See important disclosure at the end of this document

www.vietcap.com.vn

11/05/2026 | 9

IZUMI CITY

170 ha; Đồng Nai (Biên Hòa)

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 50% - 50%)

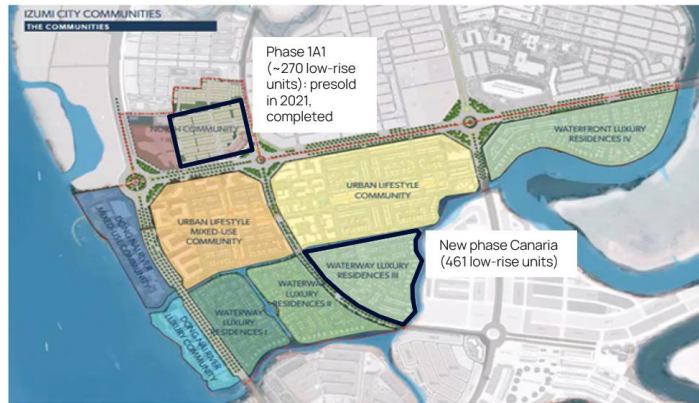
Khoảng 2.900 căn thấp tầng & giai đoạn cao tầng

Giai đoạn 1 (khoảng 2.900 căn biệt thự/nhà phố)

- Mở bán chính thức lần đầu khoảng 270 căn vào tháng 11/2021.
- Chúng tôi dự báo việc mở bán giai đoạn 1 sẽ diễn ra vào giai đoạn 2021-2031.

Giai đoạn 2 (giai đoạn cao tầng)

- Chúng tôi dự báo sẽ mở bán từ năm 2032.
- Bàn giao* từ năm 2034.



ELYSE ISLAND (PARAGON)

45 ha; Đồng Nai (Nhơn Trạch)

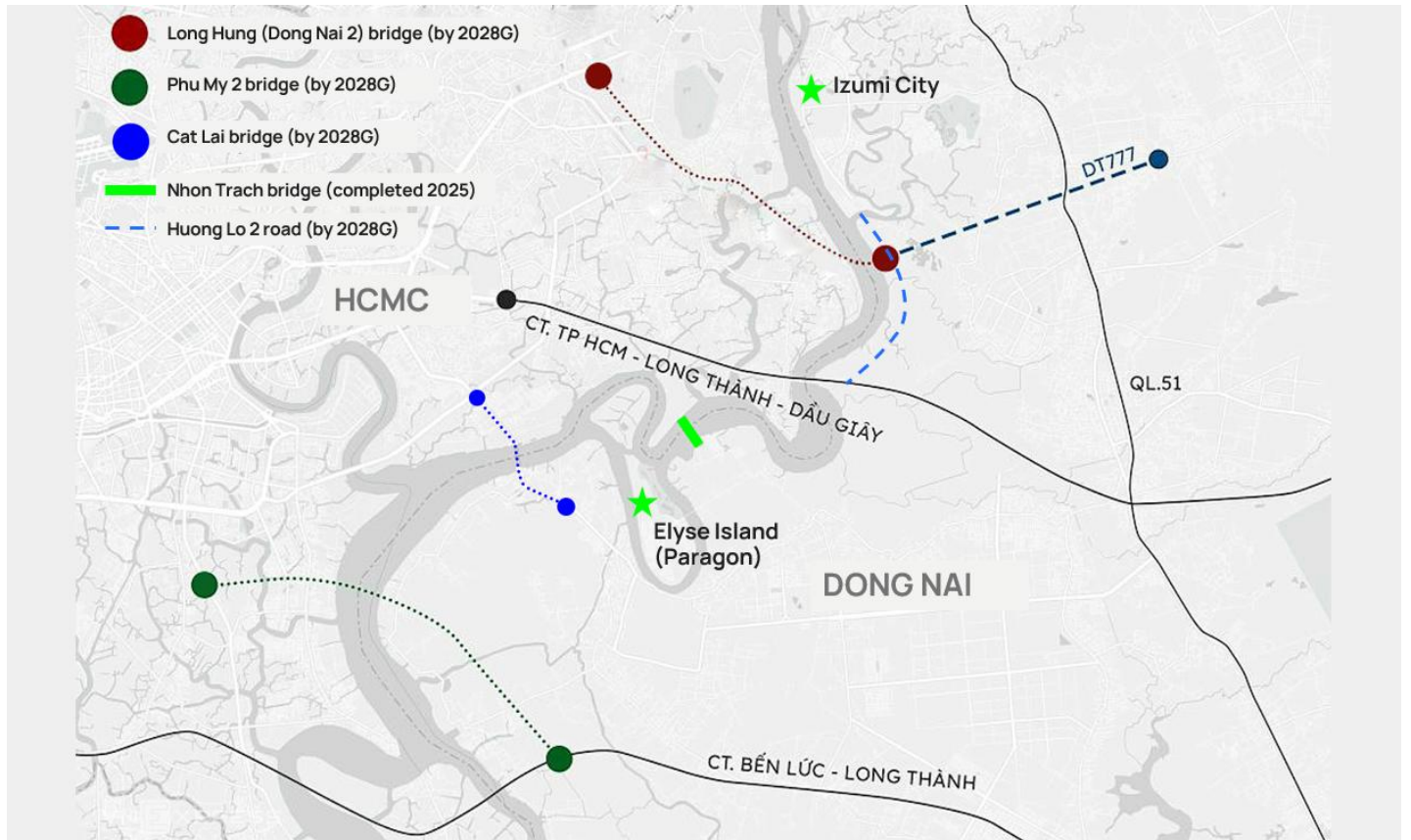
NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản/trong nước (59% - 41%)

Khoảng 580 căn thấp tầng

- Chúng tôi dự báo mở bán từ quý 4/2025.
- Bàn giao* từ năm 2026.



Các kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng tại Đồng Nai dự kiến hỗ trợ các dự án Izumi City và Paragon của NLG



SOL GARDEN (VSIP HẢI PHÒNG)

21 ha; Hải Phòng

Liên doanh của NLG với đối tác Nhật Bản và VSIP Group (trong đó lợi ích kinh tế của NLG dự kiến hơn 45%, theo NLG)

~740 căn thấp tầng & ~3.050 căn EHome

Giai đoạn 1 (369 căn biệt thự/nhà phố/shophouse)

- Mở bán chính thức lần đầu vào tháng 4/2026.
- Bàn giao* từ năm 2028F.



MIZUKI PARK

26,4 ha; TP.HCM (Bình Chánh)

Liên doanh của NLG với các đối tác Nhật Bản (tỷ lệ sở hữu 50% - 50%)

~4.100 căn hộ chung cư và 83 căn thấp tầng (3 giai đoạn)

Giai đoạn 1 (~1.500 căn hộ): Đã hoàn thành

Giai đoạn 2 (~1.400 căn hộ & phân khu thấp tầng)

- Mở bán từ tháng 4/2021.
- Bàn giao* trong giai đoạn 2022-2026F.

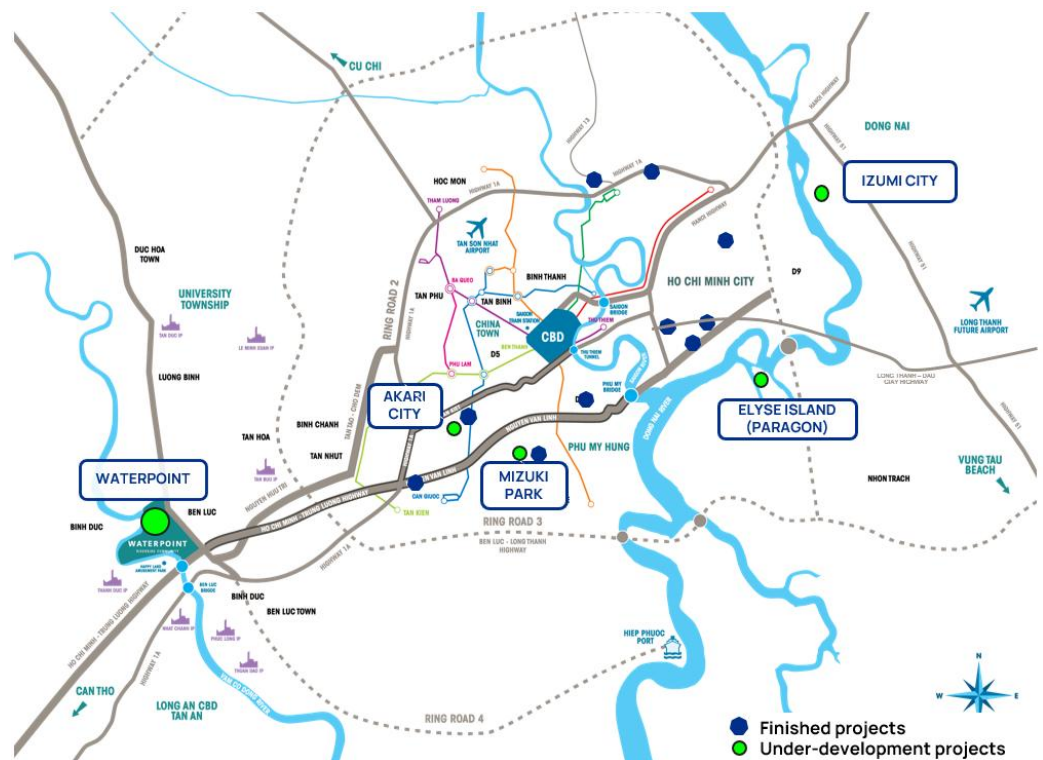
Giai đoạn 3 (~1.200 căn hộ & phân khu thấp tầng)

- Mở bán trong năm 2025.
- Bàn giao* trong giai đoạn 2026-2030F.



Nguồn: Vietcap tổng hợp (hình ảnh mang tính minh họa). Lưu ý: (*) Dự báo của Vietcap.

Hình 14: Vị trí các dự án của NLG tại TP.HCM, Tây Ninh (Long An) và Đồng Nai.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.