

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

Bất động sản

Giá hiện tại	VND35.700
Cao/Thấp 52 tuần	VND43.066/23.466
Giá mục tiêu	VND42.200
Giá mục tiêu trước đó	VND44.000
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	18,2%
Tỷ suất cổ tức	1,2%
Tỷ suất sinh lợi	19,4%

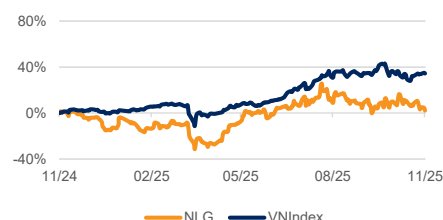
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Vốn hóa (tr USD)	644,0
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	4,8
Sở hữu NN (tr USD)	24,9
Số CP lưu hành (tr)	485,2
Số CP sau pha loãng (tr)	485,2

	NLG	VNI
P/E trượt	20,2x	14,7x
P/B hiện tại	1,4x	2,0x
ROA	2,9%	2,2%
ROE	6,0%	13,8%

*dữ liệu ngày 27/11/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
NLG	-7,2	-6,1	2,1
So với VNINDEX	-1,4	2,9	34,5

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	10,0%
Ibworth Pte. Ltd.	8,2%
Thái Bình Investment JSC	4,5%
Khác	77,3%

Tổng quan

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) được thành lập vào năm 1992. NLG hoạt động ở 3 lĩnh vực chính bao gồm: Phát triển quỹ đất, Phát triển khu đô thị và nhà ở và Đầu tư mạo hiểm. NLG sở hữu quỹ đất sạch hơn 681ha với 3 dòng sản phẩm chính: Ehome, Flora và Valora.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

KHẢ QUAN (Duy trì)

+ 19,4%

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư hạ tầng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN, với tiềm năng tăng giá 18,2% và tỷ suất cổ tức 1,2%. Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm 4,3%, trong khi giá cổ phiếu đã tăng 1,8% kể từ báo cáo trước.
- Nguyên nhân chính dẫn đến việc hạ giá mục tiêu là kéo dài tiến độ thu tiền và giả định giá bán dài hạn thấp hơn.
- Hệ số P/B dự phóng cho năm 2025/26 ở mức 1,42x/1,36x cho thấy còn dư địa tăng trưởng giá.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự phóng DT giảm 21% svck trong năm 2025, trước khi phục hồi 16% svck vào năm 2026, trong khi LNR tăng 48%/10% svck trong 2025/26.
- Chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ ghi nhận khoản LN bất thường ~331 tỷ đồng từ việc bán 15% cổ phần tại dự án Izumi, tương ứng 55% LNR năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ/VCSH sẽ duy trì ở mức thấp trong 2025/26, được hỗ trợ bởi hoạt động bán hàng của dự án tích cực, tiền thu được từ phát hành thêm cổ phiếu và việc bán 15,1% vốn tại Izumi.

Luận điểm đầu tư

Vị thế bền vững giúp duy trì doanh số ký bán tốt và tăng trưởng giá bán

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất thuận lợi, đầu tư cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh và tăng trưởng GDP mạnh mẽ hơn sẽ tạo nền tảng hỗ trợ cho thị trường bất động sản. NLG đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng thị trường phục hồi này nhờ vị trí dự án nằm gần các tuyến hạ tầng trọng điểm. Mặc dù giá bất động sản khu vực phía Nam tăng cao trong năm 2025, chúng tôi cho rằng, xét theo chu kỳ, tốc độ tăng trưởng kép trong giai đoạn 2020–2025 ở mức ~12%, ngang bằng giai đoạn 2015–2020, và là mức tăng hợp lý. Với những yếu tố này, chúng tôi kỳ vọng các dự án ra mắt trong năm 2025/26 của NLG sẽ duy trì tỷ lệ hấp thụ tốt và vẫn có dư địa để tăng giá nhẹ trong các đợt mở bán mới.

Lợi nhuận từ việc bán 15,1% cổ phần tại dự án Izumi

Vào T7/25, NLG đã bán 15,1% cổ phần tại dự án Izumi cho Tokyu Nhật Bản, qua đó giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 50%. Dự án sẽ không được hợp nhất kể từ Q4/25, và ước tính mang lại khoản DT tài chính ~331 tỷ đồng, chiếm ~55% LNR năm 2025

Doanh số bán hàng vượt kỳ vọng, Q4/25 lập kỷ lục

Chúng tôi nâng dự phóng doanh số ký bán năm 2025/26 do việc mở bán các phân khu sớm hơn dự kiến. Chúng tôi kỳ vọng giá trị bán BĐS trong Q4/25 sẽ đạt ~4.839 tỷ đồng, chiếm 49% tổng doanh số ký bán năm 2025 và tăng 188% svck, mức cao nhất trong các năm gần đây. Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh số bán trước bất động sản sẽ tăng 55% svck, đạt ~15.225 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Southgate, Mizuki và Izumi.

Giá cổ phiếu hiện tại vẫn tiềm ẩn dư địa tăng

Mặc dù lãi suất tăng nhẹ có thể ảnh hưởng đến tâm lý thị trường trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng NLG và thị trường bất động sản nói chung vẫn sẽ tiếp tục xu thế phục hồi. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi hàm ý mức P/B năm 2026 là 1,53 lần, bằng mức trung bình 5 năm. Với mức P/B 2026 hiện tại là 1,36 lần, chúng tôi cho rằng mức định giá này khá hấp dẫn.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	-26,7%	126,2%	-20,6%	15,6%
Tăng trưởng LNR	-13,0%	7,1%	48,0%	10,0%
Biên LNG	49,1%	42,5%	42,2%	41,8%
Biên LNR	15,2%	7,2%	13,4%	12,8%
P/E (x)	26,1	30,9	22,6	20,5
P/B (x)	1,4	1,4	1,4	1,4
ROAE	3,6%	3,7%	4,7%	4,6%
Nợ ròng/VCSH	18,6%	6,1%	-0,8%	-4,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q3/25: Phục hồi từ nền thấp

Hình 1: KQKD của NLG Q3/25 và 9T25

(Tỷ đồng)	Q3/25	Q3/24	% svck	9T25	9T24	% svck	9T25 vs dự phóng cả năm 2025
Doanh thu thuần	1.877	371	406,6%	3.941	828	376,3%	83,9%
Doanh thu từ bán giao nhà	1.862	318	486,0%	3.768	690	446,3%	82,7%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	7	34	-78,9%	59	99	-40,9%	124,6%
Doanh thu từ xây dựng	1	8	-92,5%	89	15	493,3%	189,6%
Doanh thu từ cho thuê	7	10	-26,3%	26	24	8,8%	83,9%
LN gộp	828	128	545,0%	1.572	343	357,8%	73,9%
Chi phí BH&QLDN	(409)	(164)	149,2%	(854)	(492)	73,5%	77,1%
Doanh thu tài chính	29	21	35,5%	121	297	-59,2%	54,3%
Chi phí tài chính	(136)	(60)	127,3%	(285)	(178)	59,9%	76,5%
LN từ công ty LDLK	5	16	-67,2%	34	84	-59,9%	52,0%
LN trước thuế	330	(39)		621	92	578,3%	58,4%
LN sau thuế	234	(40)		441	55	709,9%	51,2%
LN ròng của công ty mẹ	146	(52)		354	16	2181,3%	55,0%
Biên LN gộp	44,1%	34,6%	9,5 điểm %	39,9%	41,5%	-1,6 điểm %	
Biên LN ròng	7,8%	-14,1%	21,5 điểm %	9,0%	1,9%	7,1 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận phục hồi mạnh nhờ tích cực bán giao bất động sản

Trong Q3/25, DT bàn giao BĐS của NLG tăng 486% svck lên 1.862 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao tại dự án Cần Thơ (đất nền và EHome, đóng góp 32% tổng DT) và dự án Southgate (Waterpoint GĐ1, sản phẩm thấp tầng và EHome, đóng góp 47%). LNR đạt 146 tỷ đồng, đảo chiều từ mức lỗ cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9T25, DT bàn giao tăng 446% svck lên 3.768 tỷ đồng, trong khi LNR tăng gần 22 lần svck lên 354 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 84% và 55% dự báo năm 2025 của chúng tôi.

NLG đẩy mạnh danh mục mở bán trong Q3/25, ...

Trong Q3/25, NLG mở rộng danh mục doanh số ký bán thông qua nhiều đợt mở bán mới, gồm ra mắt An Zen Residences (887 căn EHome) vào tháng 7, phân khúc thấp tầng phân khu Trellia Cove tại Mizuki Park (24 căn) và giai đoạn kế tiếp của dự án Cần Thơ vào tháng 8. Tháng 9, NLG mở bán phân khu thấp tầng The Pearl tại Southgate. Đến tháng 10, phân khu Canaria (461 căn thấp tầng) thuộc dự án Izumi cũng đã được cấp phép bán hàng.

... tuy nhiên, đà tăng doanh số ký bán chậm lại

Các đợt mở bán này góp phần giúp doanh số ký bán Q3/25 tăng 106% svck lên 1,7 nghìn tỷ đồng, dù giảm 36% sv quý trước, chủ yếu nhờ dự án Southgate (chiếm 58%) và Cần Thơ (25%). Lũy kế 9T25, doanh số đạt 71% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi. Dù giá trị ký bán vẫn ghi nhận mức tăng mạnh svck từ nền thấp, đà tăng trưởng theo quý đã chậm lại, phản ánh tác động từ các biện pháp của Chính phủ nhằm kiềm chế đầu cơ nhà ở và giá nhà leo ở mức cao. Chúng tôi kỳ vọng giá trị ký bán năm 2025 đạt khoảng 7 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi đợt mở bán mới tại Izumi cùng việc tiếp tục mở bán tại dự án Southgate và Mizuki.

Phát hành cổ phiếu mới để tài trợ dự án và giảm nợ

Ngày 20/10, NLG chốt danh sách cổ đông cho đợt phát hành quyền mua hơn 100 triệu cổ phiếu mới theo tỷ lệ 100:26, giá 25.000 đồng/cp, thời gian đăng ký và nộp tiền từ 27/10 đến 17/11. Sau phát hành, vốn điều lệ sẽ tăng từ 3.848 tỷ đồng lên 4.848 tỷ đồng, huy động khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng. Trong đó, 1,6 nghìn tỷ đồng sẽ được dùng để tài trợ các dự án, 640 tỷ đồng để trả nợ, và 266 tỷ đồng góp vốn vào các công ty con

Triển vọng 2025/26: Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư hạ tầng

Tốc độ hấp thụ duy trì tích cực & mức giá bán tăng nhẹ

Mức tăng nhẹ của lãi suất thế chấp không tạo sức ép lớn lên thị trường

Chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng mạnh mẽ vào cuối năm, kết hợp với tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) hiện đang ở mức cao, trung bình ~108% trên toàn hệ thống ngân hàng, sẽ tạo áp lực tăng lên chi phí huy động vốn và đẩy lãi suất thị trường lên cao hơn. Điều này có thể dẫn đến việc tăng lãi suất cho vay đối với người mua nhà. Trên thực tế, một số ngân hàng thương mại đã bắt đầu tăng lãi suất cho vay bất động sản.

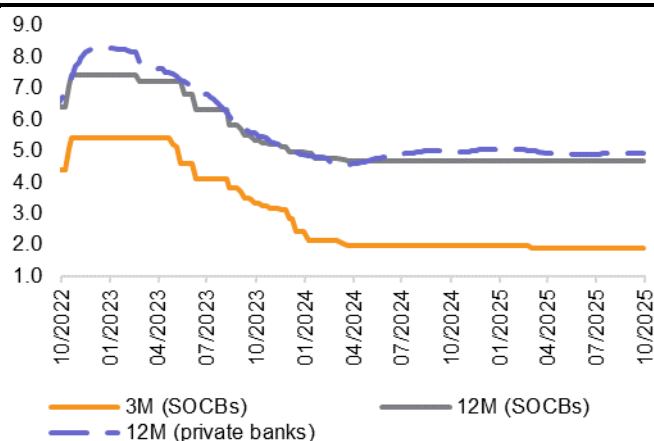
Năm 2026, chúng tôi dự báo lãi suất cho vay, bao gồm cả lãi suất thế chấp, có thể tăng khoảng 50-100 điểm cơ bản do nhu cầu tín dụng mạnh hơn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng mức tăng nhẹ này từ mức lãi suất thấp hiện tại sẽ có tác động hạn chế đến thị trường, do các ngân hàng và chủ đầu tư đang đưa ra các ưu đãi hấp dẫn về khoản vay và chính sách bán hàng.

Hình 2: Đà tăng của lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm của Việt Nam phản ánh áp lực lạm phát gia tăng và khả năng lãi suất có thể cao hơn trong thời gian tới



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng tư nhân duy trì quanh mức ~4,9%/năm



Nguồn: Commercial banks, VNDIRECT RESEARCH

Tăng tốc đầu tư hạ tầng thúc đẩy nhu cầu dài hạn

Chúng tôi tin rằng việc đẩy mạnh hoàn thiện các dự án cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy đáng kể kết nối khu vực xung quanh các dự án của NLG. Cơ sở hạ tầng được cải thiện này dự kiến sẽ tăng cường kết nối giữa TP.HCM và các tỉnh lân cận bao gồm Long An, Bà Rịa-Vũng Tàu, Bình Dương, Đồng Nai và khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, qua đó thu hút dòng vốn FDI mạnh mẽ hơn, kích thích cả đầu tư dài hạn và nhu cầu nhà ở, từ đó sẽ thúc đẩy tỷ lệ hấp thụ các dự án của NLG trong dài hạn. Hơn nữa, việc hoàn thiện và đưa vào vận hành cơ sở hạ tầng mới dự kiến sẽ tiếp tục thúc đẩy giá bất động sản, từ đó hỗ trợ giá trị bán trước cao hơn và ghi nhận doanh thu.

Hình 4: Hạ tầng trọng điểm đi vào vận hành sẽ tăng cường liên kết vùng, kích hoạt dòng vốn đầu tư và tạo lực nâng mặt bằng giá BĐS

Dự án	Tổng mức đầu tư (nghìn tỷ VND)	Chiều dài (km)/Công suất	Dự án NLG hưởng lợi	Thời gian xây dựng							
				2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	29,6	57,8	Waterpoint, Izumi								
Vành đai 3	75,4	76	Waterpoint								
Vành đai 4	120,4	159	Waterpoint								
Sân bay Quốc tế Long Thành (Giai đoạn 1)	109	25 triệu khách	Izumi								
Sân bay Quốc tế Long Thành (Giai đoạn 2)	76,6	25 triệu khách	Izumi								
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	44,7	188	Central Lake								
Vành đai phía Tây	8,1	22	Central Lake								
Mở rộng Quốc lộ 91B		141	Central Lake								
Đường ven sông Hậu	6,8	147,6	Central Lake								
Cầu Cần Thơ 2	19,8	14,7	Central Lake								
Cầu Đại Ngãi	8	15	Central Lake								
Cầu Cát Lái	11	18,8	Paragon								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tư 14/2025 thúc đẩy nhu cầu nhà ở thực

So với Thông tư 41/2016, Thông tư 14/2025 mới ban hành về tỷ lệ an toàn vốn đối với các ngân hàng thương mại đưa ra phân loại chi tiết hơn về hệ số rủi ro tín dụng (CRW). Đối với bất động sản nhà ở, Thông tư 14/2025 đưa ra nhiều mức CRW hơn theo loại sản phẩm, ví dụ, nhà ở xã hội có CRW thấp hơn đáng kể so với quy định trước đây khi chưa phân loại cụ thể. Đồng thời, các khoản phải thu cũng được phân loại dựa trên nguồn trả nợ. Cụ thể với trường hợp khoản trả nợ đến từ tài sản thế chấp (CA), thường cho mục đích đầu cơ, CRW không thay đổi, trong khi nếu khoản trả nợ không đến từ CA, thường cho nhu cầu ở thực, CRW thấp hơn đáng kể. Theo cách này, Thông tư 14/2025 hỗ trợ những người có nhu cầu mua nhà ở thực bằng cách tiềm năng giảm chi phí vay trong khi không ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư và đầu cơ. Trong ngắn hạn, với lãi suất đã ở mức thấp, chúng tôi kỳ vọng thông tư này sẽ chỉ có tác động hạn chế đến các dự án của NLG. Tuy nhiên, về lâu dài khi lãi suất tăng lên đáng kể, chúng tôi kỳ vọng việc giảm CRW sẽ giúp giảm lãi suất cho vay từ đó hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ khi cơ sở hạ tầng xung quanh hoàn thiện, củng cố nhu cầu ở thực.

Hình 5: So sánh hệ số rủi ro tín dụng theo các khung LTV giữa hai thông tư

Thông tư 41/2016		Thông tư 14/2025	
LTV < 60%: 75% 60% ≤ LTV < 75%: 100% LTV ≥ 75%: 120%	NOXH	Nguồn trả nợ KHÔNG phải là tài sản đảm bảo	LTV < 40%: 20% 40% ≤ LTV < 60%: 25% 80% ≤ LTV < 90%: 35% 90% ≤ LTV < 100%: 40% LTV ≥ 100%: 45%
		Nguồn trả nợ CHÍNH LÀ tài sản đảm bảo	LTV < 40%: 25% 40% ≤ LTV < 60%: 30% 60% ≤ LTV < 80%: 35% 80% ≤ LTV < 90%: 40% 90% ≤ LTV < 100%: 45% LTV ≥ 100%: 50%
	Nhà ở thương mại	Nguồn trả nợ KHÔNG phải là tài sản đảm bảo	LTV < 40%: 25% 40% ≤ LTV < 60%: 30% 60% ≤ LTV < 80%: 35% 80% ≤ LTV < 90%: 40% 90% ≤ LTV < 100%: 45% LTV ≥ 100%: 50%
		Nguồn trả nợ CHÍNH LÀ tài sản đảm bảo	LTV < 40%: 30% 40% ≤ LTV < 60%: 40% 60% ≤ LTV < 80%: 50% 80% ≤ LTV < 90%: 70% 90% ≤ LTV < 100%: 80% LTV ≥ 100%: 100%

Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Các biện pháp điều tiết có tác động hạn chế đến NLG

Giá nhà tăng vọt gần đây đã buộc Chính phủ phải đưa ra các biện pháp nhằm kiềm chế đà tăng giá bất động sản. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước chi nhánh II đã yêu cầu tạm dừng cho vay tiền đặt cọc đối với các dự án chưa đủ điều kiện bán để phòng ngừa rủi ro pháp lý, tranh chấp và nợ xấu, qua đó củng cố hệ thống tín dụng.

Hình 6: Giới hạn tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) ảnh hưởng đáng kể đến giá trị ký bán của NLG, trong khi các biện pháp khác chỉ tạo tác động hạn chế

STT	Giải pháp	Định hướng chính sách	Tác động (nếu áp dụng)	Ảnh hưởng lên NLG
1	Thành lập Trung tâm giao dịch bất động sản	- Tích hợp dữ liệu từ các bộ, ngành (Thuế, Tài chính, Đăng ký đất đai) để xây dựng cơ sở dữ liệu bất động sản đầy đủ, cập nhật và thống nhất, phục vụ việc giám sát, xác minh và quản lý toàn bộ giao dịch bất động sản. - Số hóa quy trình, cho phép người dân thực hiện trực tuyến.	- Tăng cường minh bạch và rút ngắn thời gian xử lý. - Ngăn chặn bong bóng giá đất: Việc công khai dữ liệu giao dịch thực giúp phát hiện và hạn chế tình trạng thổi giá. - Quản lý hoạt động đầu cơ: Cơ quan quản lý có thể theo dõi tần suất và khối lượng giao dịch để áp dụng biện pháp thuế hoặc quy định phù hợp đối với đầu cơ ngắn hạn.	
2	Áp dụng hạn mức cho vay đối với các khoản vay mua nhà (trừ nhà ở xã hội): - Tối đa 50% giá trị hợp đồng - Tối đa 30% giá trị hợp đồng đối với khoản vay mua nhà thứ hai.	Giảm đòn bẩy tài chính cho người mua nhà không phải căn đầu tiên nhằm hạn chế đầu cơ, kiểm soát giá nhà và hướng thị trường về nhu cầu ở thực.	- Việc thành lập sàn giao dịch BĐS sẽ giúp xác minh quyền sở hữu, hỗ trợ cơ quan quản lý kiểm tra người vay có phải là người mua nhà lần đầu hay không, bảo đảm chính sách được thực thi chính xác. - Hướng dòng tín dụng đến người mua nhà ở thực và phân khúc nhà ở giá phải chăng, giúp họ tiếp cận lãi suất thấp hơn. - Tuy nhiên, điều này có thể làm chậm tiến độ bán hàng và gây ảnh hưởng đến dòng tiền doanh nghiệp, nhưng đồng thời giúp hạ nhiệt giá nhà hoặc khiến giá tăng chậm lại do hiện phần lớn doanh nghiệp số bán hàng vẫn dựa vào nhà đầu tư/đầu cơ. Doanh nghiệp có thể giảm tác động bằng cách đưa ra điều khoản thanh toán linh hoạt hơn thông qua giảm tỷ lệ và kéo dài thời gian thanh toán hay bằng cách hoặc kéo dài thời gian hỗ trợ lãi suất.	Chúng tôi cho rằng đa phần người mua tại các dự án của NLG, đặc biệt là ở các tỉnh vệ tinh như Waterpoint Southgate, Izumi, Central Lake và Paragon, là nhóm nhà đầu tư (sở hữu từ hai bất động sản trở lên). Do đó, việc siết chặt hạn mức cho vay theo LTV (các dự án của NLG hiện đang xoay quanh mức 60%) có thể khiến nhu cầu đối với các dự án này giảm xuống
3	Phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp: - Ít nhất 20% các dự án nhà ở thương mại giai đoạn 2026-2030 dành để phát triển dự án nhà ở thương mại giá phù hợp, đồng bộ kế hoạch phát triển nhà ở địa phương. - Tiền sử dụng đất/thuê đất được tính theo bảng giá đất và hệ số điều chỉnh theo quy định; UBND cấp tỉnh quyết định cụ thể. - Lợi nhuận định mức tối đa 20%. - Không bắt buộc dành quỹ đất cho nhà ở xã hội trong dự án. - Người mua không được chuyển nhượng hợp đồng mua bán, thuê mua.	Thúc đẩy khả năng tiếp cận nhà ở cho nhóm thu nhập trung bình, góp phần tăng an sinh xã hội.	- Do vẫn phải nộp tiền sử dụng đất theo bảng giá đất hiện hành, chúng tôi cho rằng nhà ở thương mại giá phù hợp dự kiến sẽ phát triển tại khu vực vùng ven các đô thị lớn như Hà Nội, TP.HCM, với giá khoảng 25-40 triệu đồng/m² - Chính sách này không gây tác động tiêu cực cho các doanh nghiệp tập trung vào phân khúc nhà ở tầm trung, giá phù hợp, mà chủ yếu giúp tăng cung đáp ứng nhu cầu ở thực trên thị trường. - Hạn chế chuyển nhượng giúp nhắm đúng người mua ở thực và giảm đầu cơ, nhưng có thể làm giảm nhu cầu ở phân khúc cao và cận cao cấp, khi người mua phân khúc này trước đây với nhu cầu ở thực phải gồng mình để mua nay có thể chuyển hướng sang phân khúc phù hợp, vừa túi tiền hơn. Kết hợp với chính sách hạn chế tín dụng cho mục đích mua nhà thứ hai trở lên, điều này có thể làm ảnh hưởng đến doanh số bán hàng, dòng tiền và tiến độ bàn giao của dự án cao và cận cao cấp.	- Đối với hai dự án tại TP.HCM là Mizuki và Akari City, dựa trên vị trí và mức giá bán hiện tại khoảng 55-60 triệu đồng/m², chúng tôi cho rằng lượng ký bán sẽ duy trì ổn định, ít bị ảnh hưởng, nhờ nhu cầu thật từ người mua ở thực đối với các dự án nội đô có giá hợp lý. Theo bảng giá đất dự kiến năm 2025 của TP.HCM, giá đất điều chỉnh tại đường Võ Văn Kiệt (quận Bình Tân) là 86,8 triệu đồng/m², trong khi tại đường Nguyễn Văn Linh (huyện Bình Chánh) là 49,8 triệu đồng/m² — điều này giúp mức giá bán của hai dự án trên trở nên tương đối hấp dẫn - Đối với các dự án tại những tỉnh vệ tinh như Waterpoint, Izumi, Central Lake, VSIP và Paragon, chúng tôi cho rằng tác động sẽ không đáng kể, do các khu vực này không chịu áp lực nhu cầu nhà ở cấp thiết như các đô thị lớn. Vì vậy, nhóm dự án này cũng khó trở thành trọng tâm trong các chính sách của Chính phủ liên quan đến nhà ở giá rẻ hoặc nhà ở xã hội
4	Chi nhánh NHNN Khu vực 2 (phụ trách TP.HCM và Đồng Nai) đã yêu cầu các ngân hàng thương mại tạm thời dừng cho vay đối với các khoản thanh toán đặt cọc thực hiện theo "thỏa thuận" giữa khách hàng và môi giới bất động sản (hoặc các hình thức tương tự) cho đến khi có kết luận chính thức từ cơ quan có thẩm quyền.	- Ngăn ngừa rủi ro pháp lý, tranh chấp và nợ xấu phát sinh từ việc cho vay đặt cọc tại các dự án chưa đủ điều kiện bán, qua đó góp phần củng cố hệ thống tín dụng - Tạo áp lực buộc các bên liên quan (chủ đầu tư, môi giới và ngân hàng) tuân thủ quy định, đồng thời tăng cường minh bạch trong giao dịch	- Thanh khoản trên thị trường có thể chậm lại, đặc biệt ở những dự án chưa đủ điều kiện huy động vốn vì không còn có thể sử dụng hình thức đặt cọc vay ngân hàng - Các dự án có pháp lý rõ ràng được kỳ vọng hưởng lợi, có thể ghi nhận tăng giá trên thị trường thứ cấp, trong khi các dự án pháp lý yếu có thể giảm sức hấp dẫn - Các chủ đầu tư có năng lực tài chính yếu có thể chịu áp lực lớn về nguồn vốn. - Tuy nhiên về dài hạn, chính sách này có thể giúp tăng tính minh bạch, loại bỏ hoạt động đầu cơ và hướng đến một thị trường bất động sản bền vững và tuân thủ pháp lý hơn.	Hiện NLG có hai dự án tại TP.HCM (Mizuki và Akari City) và một dự án tại Đồng Nai (Izumi). Chúng tôi đánh giá rằng việc tạm thời ngừng cho vay liên quan đến hình thức đặt cọc có thể ảnh hưởng đến nguồn vốn triển khai dự án. Tuy nhiên, với nền tảng tài chính vững mạnh của NLG, rủi ro tác động lớn đến sức khỏe tài chính của doanh nghiệp là không đáng kể

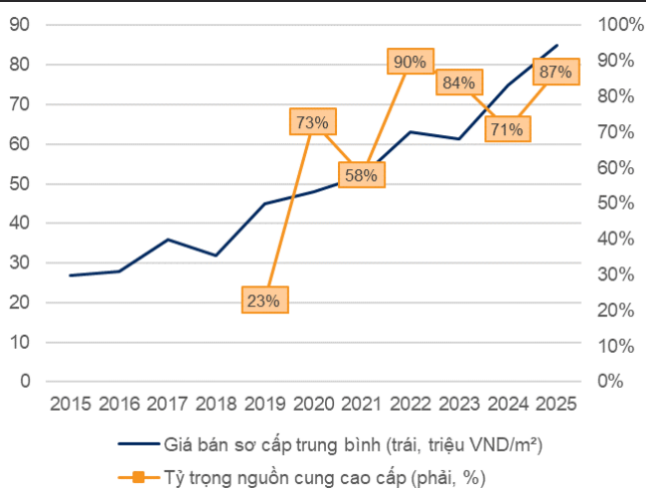
Nguồn: BỘ XÂY DỰNG, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi tin rằng biện pháp giới hạn tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) là một động thái khá mạnh tay trong bối cảnh thị trường bất động sản đang phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng rằng nếu biện pháp này không được chấp thuận, NLG sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể bởi các hành động này.

Vị thế bền vững giúp duy trì doanh số kỷ bán tốt và tăng trưởng giá bán

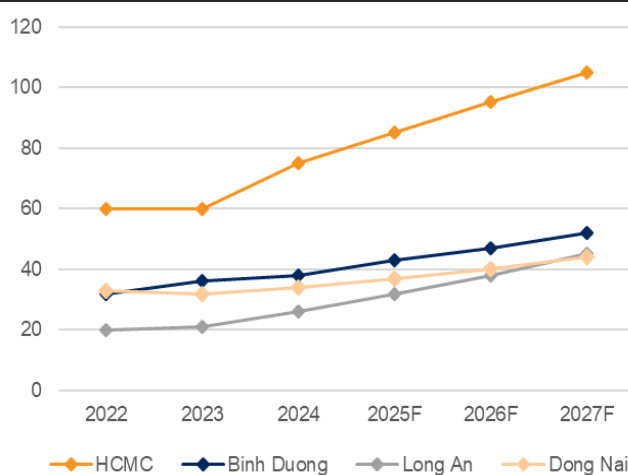
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất hấp dẫn, đầu tư cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh, và tăng trưởng GDP mạnh mẽ hơn sẽ tạo ra một môi trường thuận lợi cho thị trường bất động sản. Các dự án của NLG, tọa lạc gần các cơ sở hạ tầng chính, có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà tăng trưởng này. Mặc dù giá bất động sản khu vực phía Nam tăng cao trong năm 2025, chúng tôi cho rằng, xét theo chu kỳ, tốc độ tăng trưởng kép trong giai đoạn 2020–2025 ở mức ~12%, ngang bằng giai đoạn 2015–2020, và là mức tăng hợp lý. Với những yếu tố này, chúng tôi kỳ vọng các dự án ra mắt trong năm 2025/26 của NLG sẽ duy trì tỷ lệ hấp thụ tốt và vẫn có dư địa để tăng giá nhẹ trong các đợt mở bán mới.

Hình 7: Trong 2020–2025, giá bất động sản TP.HCM duy trì tốc độ tăng trưởng kép ~12%/năm, giống với giai đoạn 2015–2020



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Dự báo giá bất động sản tại khu vực phía Nam (triệu đồng/m²)



(*) Dữ liệu dựa trên địa giới hành chính các tỉnh trước tháng 6/2025
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

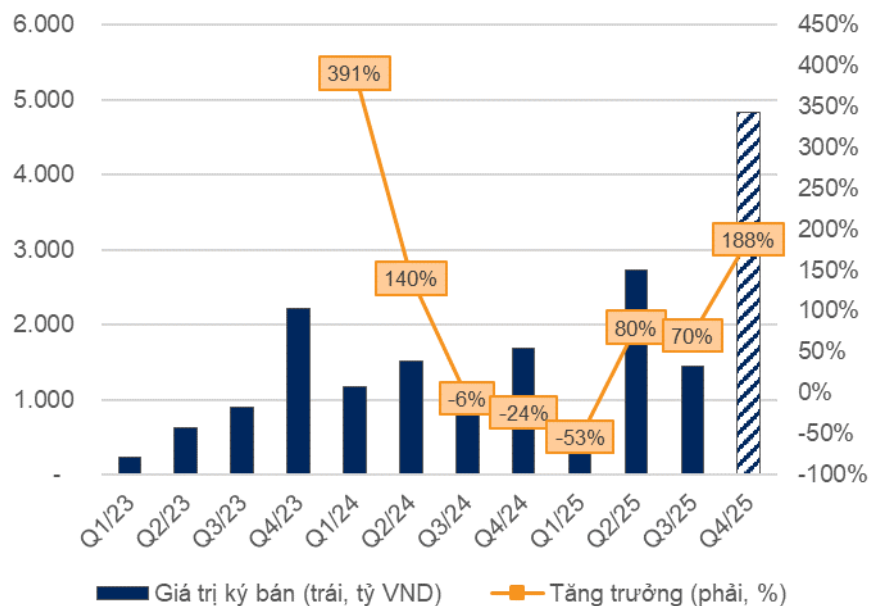
Doanh số bán hàng 2025/26 vượt kỳ vọng và LN từ bán Izumi thúc đẩy LNR 2025

Doanh số bán hàng 2025/26 vượt kỳ vọng, Q4/25 lập kỷ lục

Chúng tôi đã điều chỉnh tăng ước tính doanh số kỷ bán năm 2025/26 dựa trên nhiều yếu tố. Chúng tôi điều chỉnh việc mở bán sớm hơn dự kiến cho Trellia Cove (Mizuki Park), Canaria (Izumi), và Paragon, đồng thời điều chỉnh tăng doanh số kỷ bán cho dự án Southgate, và giảm dự phóng bán hàng cho dự án Akari và Central Lake. Ngoài ra, chúng tôi cũng nâng kỳ vọng giá bán cho dự án Southgate, Central Lake và Izumi.

Với loạt dự án được đẩy nhanh mở bán trong nửa cuối 2025, chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký trong Q4/25 có thể đạt ~4.839 tỷ đồng, tương đương 49% tổng doanh số cả năm và tăng 188% svck, mức cao nhất trong nhiều năm gần đây. Bước sang 2026, chúng tôi dự phóng doanh số kỷ bán đạt ~15.225 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các dự án Southgate, Mizuki và Izumi.

Hình 9: Giá trị hợp đồng Q4/25 dự kiến đạt 4.839 tỷ đồng, tăng 188% svck, đạt mức cao nhất trong những năm gần đây.



Nguồn: NLG, VNDIRECT RESEARCH

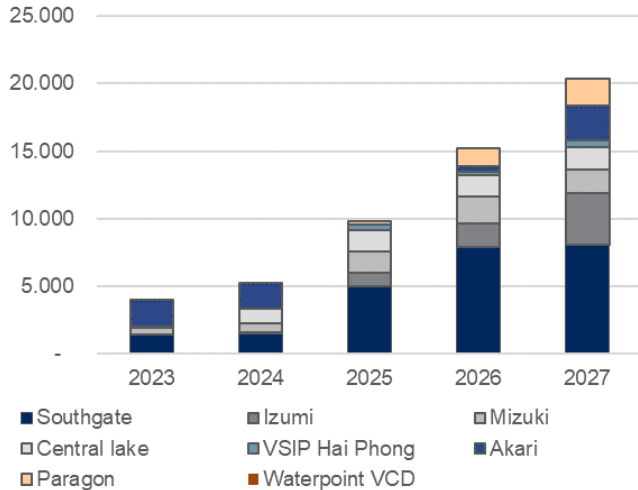
Hình 10: Dự báo tiến độ phát triển các dự án trọng điểm

Dự án	Loại hình sản phẩm	Tình trạng pháp lý	Thời gian ký bán và bàn giao										
			2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Southgate	- Valora: 2,664 - Flora: 3,379 - Ehomes: 1,357	Hoàn tất tiền sử dụng đất, giấy phép xây dựng											
Izumi	- Valora: 2,876 - Flora: 3,019 (estimation)	Hoàn tất tiền sử dụng đất, giấy phép xây dựng											
Mizuki P2&3	- Valora: 84 - Flora: 2,547	Hoàn tất tiền sử dụng đất, đã được cấp giấy phép xây dựng cho giai đoạn mới											
Central lake	- Valora: 880 - Ehomes: 1,590	Hoàn tất tiền sử dụng đất và giấy phép xây dựng											
Akari City P3	- Flora: 1,300	Hoàn tất tiền sử dụng đất và giấy phép xây dựng											
VSIP Hai Phong	- Valora: 369 - Ehomes: 887	- Hoàn tất tiền sử dụng đất - Chưa có bản quy hoạch 1/500 điều chỉnh và giấy phép xây dựng											
Paragon	- Valora: 583	- Hoàn tất tiền sử dụng đất, đã được cấp giấy phép xây dựng cho giai đoạn đầu - Chưa có bản quy hoạch 1/500 điều chỉnh											
Waterpoint VCD	- Valora: 972 - Flora: 5,276	- Hoàn tất tiền sử dụng đất, đã có bản quy hoạch 1/500 điều chỉnh - Chưa được cấp giấy phép xây dựng											

Ký bán:
Bàn giao:

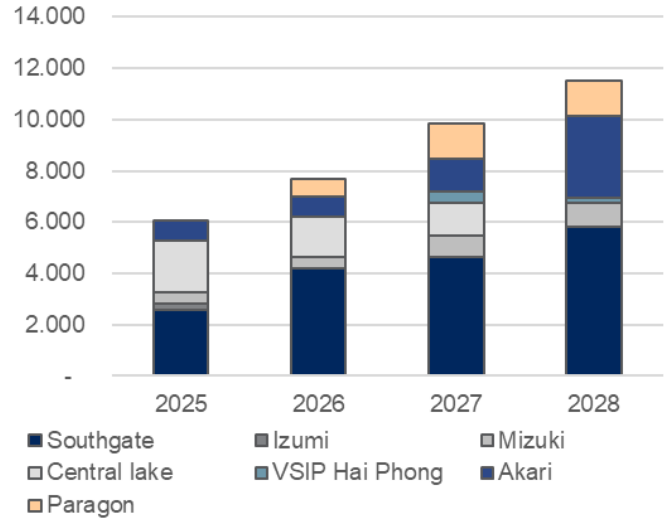
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Dự báo giá trị ký bán của các dự án trọng điểm giai đoạn 2023–2027



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: DT phân theo các dự án trọng điểm giai đoạn 2025–2028

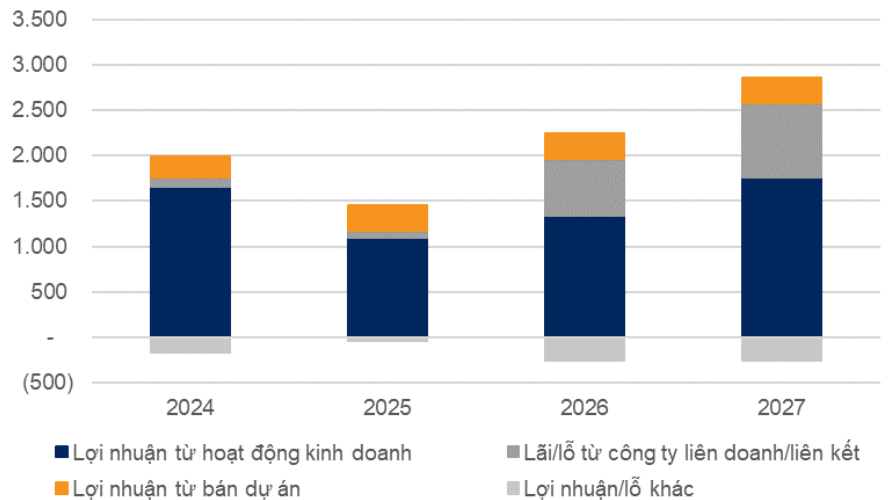


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận từ việc bán 15,1% cổ phần tại dự án Izumi

Tháng 7/2025, NLG ký thỏa thuận chuyển nhượng cổ phần với Tập đoàn Tokyu (Nhật Bản), bán 15,1% vốn cổ phần dự án Izumi, qua đó giảm tỷ lệ sở hữu từ 65,1% xuống còn 50%. Trong Q4/25, NLG sẽ không còn quyền kiểm soát dự án và dự kiến ghi nhận một khoản lợi nhuận tài chính từ giao dịch này, ước khoảng ~331 tỷ đồng, tương đương 55% LNR năm 2025.

Hình 13: Dự án Izumi dự kiến đóng góp khoảng 55% LNR của NLG trong năm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sức khỏe tài chính tốt giúp đảm bảo tiến độ thực hiện dự án

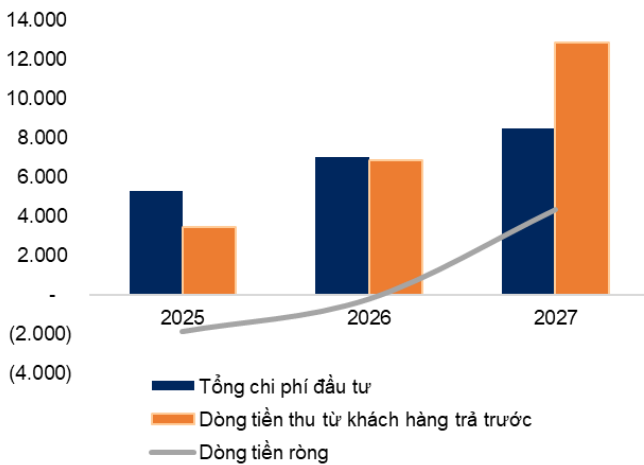
Phần lớn các dự án của NLG được phát triển hợp tác cùng các đối tác Nhật Bản lâu năm và uy tín như NNR và Hankyu Hanshin Properties. Sự đồng hành này không chỉ nâng cao chất lượng sản phẩm, dịch vụ và uy tín thương hiệu, mà còn mang lại nguồn lực tài chính vững mạnh, hỗ trợ phát triển dự án bền vững. Bên cạnh đó, danh mục sản phẩm của NLG đa dạng và bám sát nhu cầu thị trường, chủ yếu tập trung vào phân khúc vừa túi tiền và trung cấp, từ đó giúp đẩy nhanh tốc độ bán hàng, rút ngắn chu kỳ thu tiền và duy trì thanh khoản dự án tốt. Ngoài ra, nguồn vốn bổ sung dự kiến thu về từ đợt phát hành cổ phiếu

vào tháng 11 (~2.500 tỷ đồng) sẽ tiếp tục củng cố năng lực tài chính, hỗ trợ mở rộng dự án và giảm đòn bẩy.

Chúng tôi ước tính tổng nhu cầu vốn của NLG giai đoạn 2025–2028 ~30 nghìn tỷ đồng, trong đó ~13 nghìn tỷ đồng đến từ vốn vay. Với phần lớn nguồn lực được tài trợ bằng VCSH và các khoản trả trước của khách hàng, chúng tôi cho rằng NLG sẽ duy trì được tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức thấp, qua đó giữ cấu trúc tài chính lành mạnh, giảm áp lực chi phí lãi vay và duy trì lợi thế tiếp cận nguồn vay mới trong bối cảnh vĩ mô ổn định.

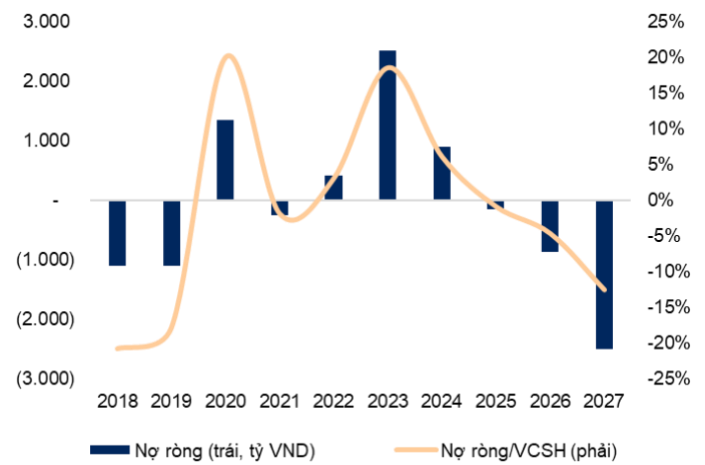
Chúng tôi cho rằng nguồn vốn huy động gần đây đã được sử dụng hiệu quả, góp phần cải thiện ROE. Dự báo ROE 2025/26 của NLG lần lượt đạt 4,7% và 4,6%, đưa công ty vào nhóm có ROE cao nhất, bên cạnh VHM và KDH.

Hình 14: Ước tính nhu cầu vốn và dòng tiền từ các dự án giai đoạn 2025–2028 (tỷ VND)



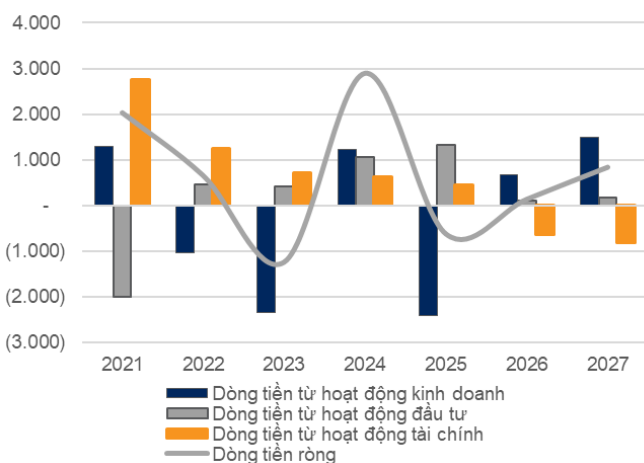
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức thấp, phản ánh sức khỏe tài chính vững mạnh



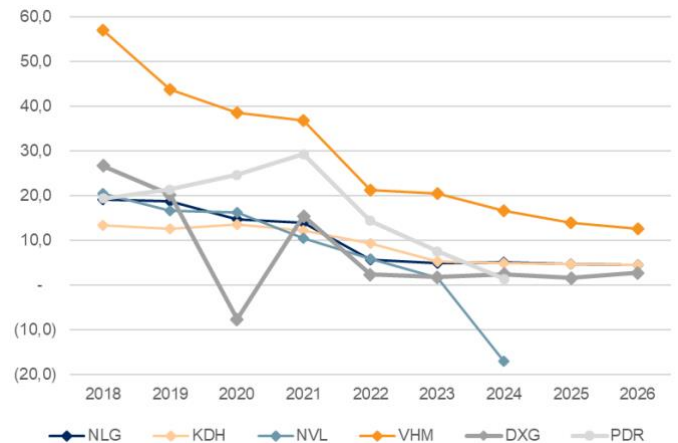
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Dòng tiền năm 2025 âm do công ty tập trung phát triển các dự án mới (tỷ VND)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: ROE của NLG duy trì ổn định, phù hợp với mức trung bình ngành, nằm trong nhóm dẫn đầu cùng VHM và KDH (đơn vị: %)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi điều chỉnh dự báo DT thuần và LNR như sau:

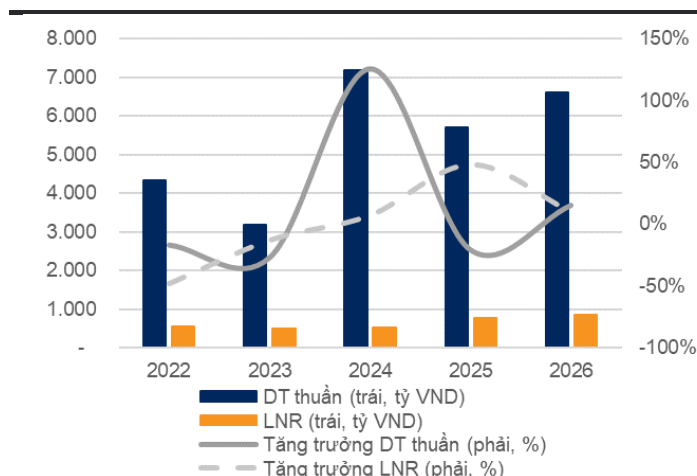
Hình 18: Dự báo KQKD năm 2025/26

	2024	Cũ		Mới		% svck		% thay đổi		Nhận xét
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
DT ròng	7.196,1	4.695,0	6.407,0	5.716,2	6.607,8	-21%	16%	21,8%	3,1%	
DT BDS	6.966,0			5.544,7	6.442,6					Chúng tôi kỳ vọng việc bàn giao tại Southgate và Central Lake sẽ là động lực chính thúc đẩy DT BDS trong 2025/26.
Khác	230,1			171,5	165,2					Chúng tôi dự phóng DT khác này chủ yếu được thúc đẩy bởi các dịch vụ xây dựng cho giai đoạn mới của dự án Mizuki Park
Chi phí hàng bán	(4.138,7)	(2.440,0)	(3.242,0)	(3.303,5)	(3.842,9)	-20%	16%	35,4%	18,5%	
LNG	3.057,4	2.255,0	3.165,0	2.412,7	2.764,9	-21%	15%	7,0%	-12,6%	
Biên LNG	42,5%	48,0%	49,4%	42,2%	41,8%	7% pts	0% pts	-6% pts	-8% pts	
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.393,6)	(1.107,0)	(1.368,0)	(1.314,7)	(1.420,7)	-6%	8%	18,8%	3,9%	
Lợi nhuận hoạt động	1.663,8	1.148,0	1.797,0	1.098,0	1.344,2	-34%	22%	-4,4%	-25,2%	
Biên LN trước lãi và thuế	23,1%	24,5%	28,0%	19,2%	20,3%	-4% pts	1% pts	-5% pts	-8% pts	
DT tài chính	336,7	223,0	100,0	549,8	223,7	63%	-59%			Chúng tôi ước tính 66% lợi nhuận tài chính trong năm 2025, tương đương 331 tỷ đồng, sẽ đến từ việc bán 15,1% cổ phần dự án Izumi
Chi phí tài chính	(331,3)	(372,0)	(379,0)	(343,0)	(231,3)	4%	-33%			
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	5,4	(149,0)	(279,0)	206,8	(7,5)	3748%	-104%			
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh/liên kết	99,7	65,0	178,0	69,4	616,7	-30%	788%			Chúng tôi kỳ vọng đã tăng trưởng năm 2026 sẽ được thúc đẩy bởi lợi nhuận ghi nhận từ các dự án Izumi và Mizuki Park.
Lãi/lỗ khác	55,9			40,0	46,3	-28%	16%			
LNTT	1.824,8	1.064,0	1.696,0	1.414,3	1.999,7	-22%	41%	32,9%	17,9%	
LNST	1.387,4	862,0	1.323,0	1.131,4	1.599,7	-18%	41%			
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869,5)	(218,0)	(592,0)	(365,2)	(757,0)	-58%	107%			
LNR	517,9	643,0	732,0	766,2	842,8	48%	10%	19,2%	15,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

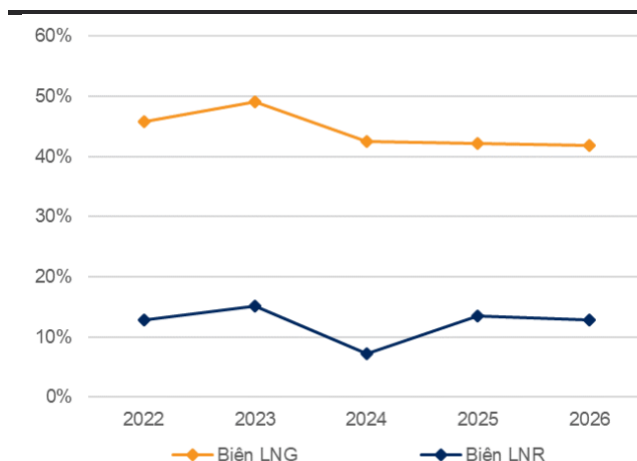
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo DT lần lượt 21,8% và 3,1% cho năm 2025/26. Điều chỉnh năm 2025 chủ yếu đến từ việc bổ sung DT từ phân khúc valora tại dự án Southgate. Đối với dự án Central Lake, chúng tôi giả định tiếp tục bàn giao đất nền trong năm nay, thay vì bàn giao valora như dự báo trước đó.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm biên LNG năm 2025/26 lần lượt 6 và 8 điểm %, chủ yếu do chi phí xây dựng dự kiến tăng cao hơn.
- Chúng tôi nâng dự báo LNR lần lượt 19% vào năm 2025 và 15% vào năm 2026. Năm 2025, NLG ghi nhận khoản DT tài chính một lần từ việc bán 15,1% cổ phần dự án Izumi, khiến LNR tăng trưởng nhanh hơn DT. Đối với 2026, chúng tôi điều chỉnh tăng LN từ công ty liên doanh liên kết nhằm phản ánh phần lãi ghi nhận từ bàn giao sản phẩm nhà ở tại dự án Izumi, yếu tố chưa bao gồm trong dự báo trước đây.

Hình 19: Tăng trưởng DT thuần và LNR giai đoạn 2022-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Biên LNG và biên LNR giai đoạn 2022-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **42.200 đồng/cổ phiếu**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 42.200 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu được xác định theo phương pháp RNAV dựa trên mô hình DCF. Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 11,2% (không đổi so với trước), bao gồm lãi suất phi rủi ro 3,6% (theo lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tại ngày 30/09/2025) và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu 8,66% (theo điều chỉnh từ [NYU Stern](#)). Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 4,3%, từ 44.400 đồng xuống 42.200 đồng, chủ yếu do giả định giảm giá bất động sản dài hạn và chu kỳ thu tiền kéo dài hơn, từ đó làm giảm kỳ vọng DT giai đoạn 2027/28

Hình 21: Định giá

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý (tỷ VND)
Southgate	DCF	50%	4.138
Izumi	DCF	50%	5.733
Mizuki	DCF	50%	1.414
Nam Long 2 Central Lake	DCF	100%	2.390
VSIP Hai Phong	DCF	50%	990
Akari City	DCF	50%	711
Waterpoint GD2	DCF	100%	7.142
Paragon	DCF	50%	1.832
Khác	BV	100%	1.134
Tổng giá trị tài sản ròng dự án			25.484
Cộng:			5.887
Tiền & tương đương tiền			5.887
Tài sản khác			-
Trừ:			10.904
Nợ			5.738
Nợ phải trả khác			-
Lợi ích cổ đông thiểu số			5.165
Giá trị tài sản ròng			20.467
SL cổ phiếu hiện hành (triệu cp)			485
Giá mục tiêu (đồng/CP)			42.216
P/B mục tiêu 2025 (x)			1,6

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Giả định WACC

Giải định WACC	
Beta	1,0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	8,66%
Tỷ lệ phi rủi ro	3,6%
Chi phí vốn	12,0%
Chi phí nợ vay	8%
Nợ vay/vốn	20%
WACC	11,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Những lo ngại về xu hướng tăng lãi suất trong tháng 10 đã gây áp lực lên tâm lý thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất thuận lợi, tốc độ triển khai hạ tầng được đẩy nhanh và thu nhập hộ gia đình cải thiện nhờ tăng trưởng kinh tế sẽ tạo nền tảng hỗ trợ tích cực cho thị trường bất động sản. Các dự án của NLG, với vị trí chiến lược gần các trục hạ tầng trọng điểm, được kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng này và sẽ tiếp tục được thúc đẩy kết quả bán hàng lẫn ghi nhận DT. Cùng với quỹ đất lớn và có vị trí tốt, chúng tôi tin rằng định giá của NLG sẽ dần quay trở về mức P/B trung bình 5 năm là 1,5x, tương đối phù hợp với mức P/B mục tiêu 2025/26 mà chúng tôi dự phóng lần lượt là 1,6x/1,53x

Hình 23: P/B của NLG liên tục duy trì trong khoảng 1,5x (trung bình 5 năm) và 1,8x (độ lệch chuẩn +1), ngoại trừ tháng 4/2025 do các vấn đề thuế quan có tính chất đối ứng, kể từ khi các luật sửa đổi được ban hành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa tr.đ	Doanh thu tr.đ	Nợ/VCSH %	EV/EBITDA	ROE %	ROA %	P/E (x)	P/B (x)
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long	NLG VN	663,23	287,28	6,14	9,75	8,54	2,94	18,72	1,54
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM VN	15.745,62	4.085,00	21,35	28,10	12,72	6,30	15,89	1,91
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH VN	1.497,82	130,89	19,15	26,79	5,10	2,83	44,04	2,19
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	730,18	191,45	34,40	23,39	3,31	1,20	46,32	1,54
Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	832,20	32,80	44,17	62,11	1,77	0,86	105,03	1,85
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Novaland	NVL VN	1.211,19	362,23	120,38	31,48	(10,62)	(1,63)	N/A	0,80
Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Phát triển	DIG VN	507,38	51,94	26,97	30,24	4,34	1,84	42,75	1,82
Trung bình		3.420,73	809,05	44,40	33,69	2,77	1,90	50,80	1,69

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục I: Các dự án chính của NLG

Hình 25: Waterpoint – GD 1 (Southgate); Waterpoint – GD 2 (VCD)



- Vị trí: Nằm ngay đầu cao tốc Bến Lức – Long Thành, kết nối trực tiếp với Sân bay Quốc tế Long Thành. Kết nối thuận tiện với vành đai 3 sắp triển khai, nối TP.HCM, Long An, Đồng Nai và Bình Dương.
- Tỷ lệ sở hữu: 50% cho Southgate; 100% cho Waterpoint GD2
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long, NNR, TBS, Tân Hiệp
- Tổng diện tích dự án: 165 ha
- Mật độ xây dựng: 23%
- Tổng số căn: 3.606 căn
- Các thành phần chính: Shophouse / Nhà phố / Biệt thự / EHome

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 26: Dự án Mizuki



- Vị trí: Nằm trên đại lộ Nguyễn Văn Linh, Bình Chánh, TP.HCM, với chiều rộng 120 m, gồm 10 làn đường, kết nối trực tiếp Quận 7 và Quận 2.
- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Tổng diện tích dự án: 26 ha
- Mật độ xây dựng: 29%
- Tổng số căn:
 - Giai đoạn 1: 1.500 căn
 - Giai đoạn 2: 1.601 căn
 - Giai đoạn 3: 1.830 căn
- Các thành phần chính: Căn hộ / Biệt thự / Shophouse

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Dự án Akari City



- Vị trí: Nằm trên đại lộ Võ Văn Kiệt, Bình Tân, TP.HCM, tuyến đường chính kết nối đông – tây thành phố.
- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long, NNR & Hankyu, Hanshin Corp
- Tổng diện tích dự án: 8,5 ha
- Mật độ xây dựng: 33%
- Tổng số căn: 6 tòa, cung cấp 5.005 căn
 - Giai đoạn 1: 1.803 căn
 - Giai đoạn 2: 1.690 căn
 - Giai đoạn 3: 1.512 căn
- Các thành phần chính: Căn hộ

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 28: Dự án Izumi



- Vị trí: Nằm tại xã Long Hưng, Biên Hòa, Đồng Nai.
- Dự án sẽ hưởng lợi từ sự phát triển hạ tầng khu vực, bao gồm việc mở rộng đường kết nối đến cao tốc Long Thành – TP.HCM, dự kiến rút ngắn thời gian di chuyển từ 1–1,5 giờ xuống dưới 45 phút.
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long & Hankyu Hanshin Corp
- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Tổng diện tích dự án: 170 ha
- Mật độ xây dựng: 35,6%
- Tổng số căn: 6 giai đoạn với 2.922 căn
- Các thành phần chính: Biệt thự / Nhà phố / Shophouse

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 29: Dự án Central lake



- Vị trí: Nằm tại Cái Răng, Cần Thơ, kết nối trực tiếp với trung tâm quận Ninh Kiều qua đường Quang Trung – Cái Cui và đại lộ Võ Nguyên Giáp
- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long
- Tổng diện tích dự án: 43,8 ha
- Mật độ xây dựng: 25–30%
- Tổng số căn: 2.470 căn
- Các thành phần chính: EHome / Biệt thự / Lô đất

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 30: Dự án VSIP Hải Phòng



- Vị trí: Nằm tại Dương Quan, Thủy Nguyên, Hải Phòng, kết nối với trung tâm thành phố qua cầu Hoàng Văn Thụ, cách cao tốc Hà Nội–Hải Phòng 8 km qua Quốc lộ 359.
- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long, NNR & Hankyu Hanshin Corp
- Tổng diện tích dự án: 22,5 ha
- Mật độ xây dựng: 25–30%
- Tổng số căn: 1.256 căn
- Các thành phần chính: Valora / Căn hộ

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 31: Dự án Paragon

- Vị trí: Nằm trên bán đảo Đại Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai. Khi cầu Nhơn Trạch (thuộc vành đai 3) hoàn thành, dự án sẽ kết nối thuận tiện với TP.HCM qua vành đai 3 và cao tốc TP.HCM–Long Thành–Dầu Giây. Gần Khu công nghiệp và cảng Cát Lái.
- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Chủ đầu tư & đối tác: Nam Long, NNR
- Tổng diện tích dự án: 45 ha
- Mật độ xây dựng: 25–30%
- Tổng số căn: 583 căn
- Các thành phần chính: Valora

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Phụ lục II: Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 1992, NLG khởi đầu là một doanh nghiệp xây dựng nhưng đã chuyển đổi thành một nhà phát triển bất động sản, tập trung vào việc xây dựng các khu đô thị tích hợp trong phân khúc bình dân và trung cấp. Nam Long đã liên tục mở rộng quy mô, hợp tác với các đối tác quốc tế uy tín, và phát triển nhiều dự án thành công. Năm 2013, NLG chính thức được niêm yết trên HOSE.

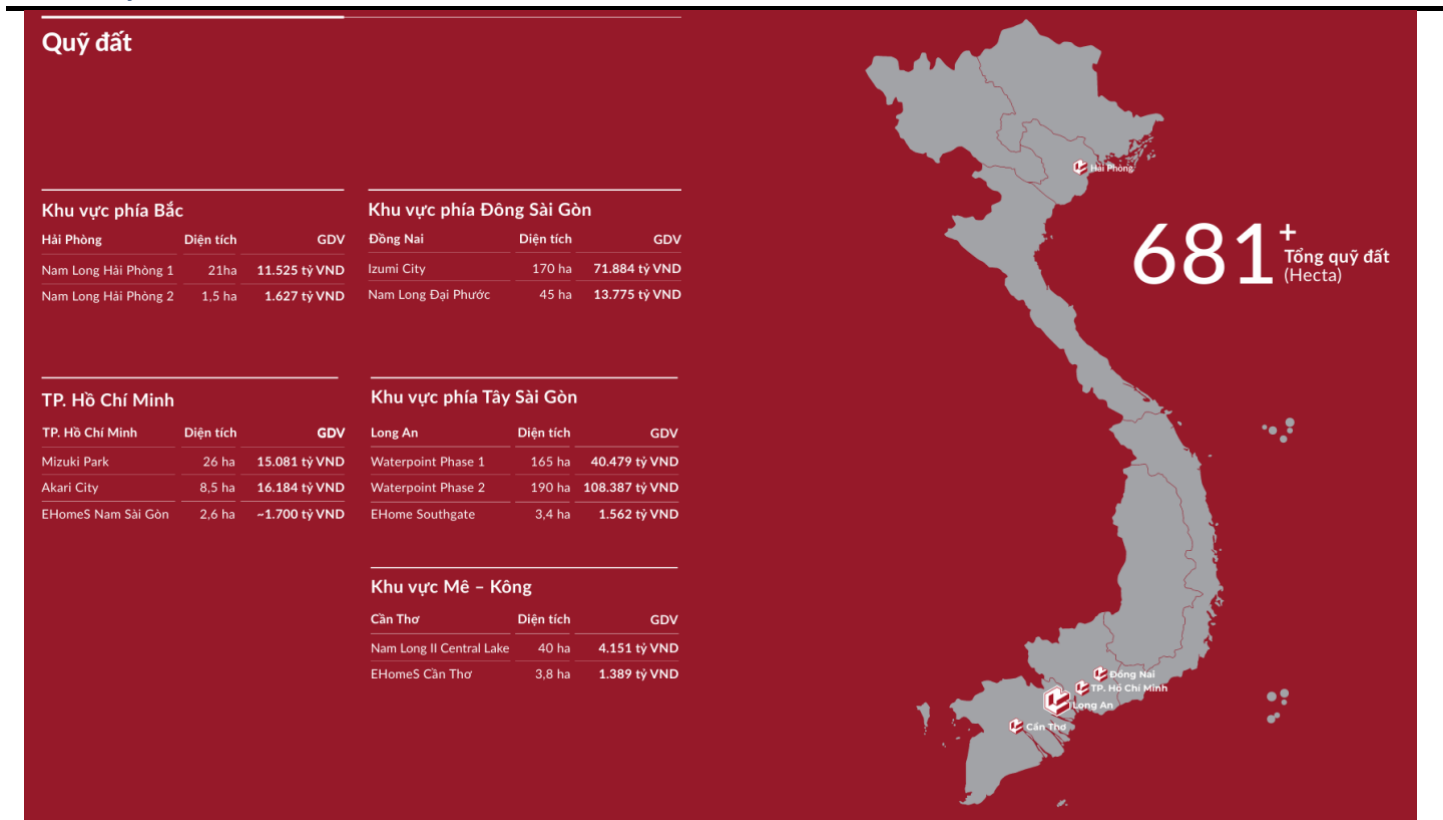
Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt là từ Nhật Bản (Hankyu Hanshin Properties, Nishi Nippon Rail Road), đã giúp Nam Long tiếp cận các công nghệ tiên tiến, các phương pháp quản lý ưu việt và kiểm soát tài chính hiệu quả.

Với quỹ đất hơn 680 hecta đất sạch với pháp lý rõ ràng, NLG hiện đang tập trung vào phát triển các khu đô thị với các sản phẩm bình dân (bao gồm ba phân khúc chính: Ehome - căn hộ vừa túi tiền, Flora - căn hộ độc lập, và Valora - nhà phố và biệt thự). Các dự án này đã tạo nên tên tuổi của NLG nhờ đáp ứng được nhu cầu thực của thị trường. Với hướng phát triển ưu tiên tính bền vững, các sản phẩm của NLG luôn giành được sự tin tưởng của khách hàng về chất lượng và tính minh bạch pháp lý. Nhờ đó, NLG đã duy trì được vị thế tài chính vững chắc.

Trong giai đoạn tới, chiến lược NLG sẽ tập trung vào ba lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, bao gồm: 1) Đầu tư & Quản lý đầu tư (Đơn vị kinh doanh: Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long); 2) Phát triển Bất động sản Đô thị và Nhà ở (Đơn vị kinh doanh: Nam Long Land); và 3) Phát triển Bất động sản Thương mại (Đơn vị kinh doanh: Nam Long Commercial Property).

Trong quá trình phát triển NLG đã tập trung phát triển các dự án chủ yếu ở khu vực phía Nam xung quanh TP.HCM. Tuy nhiên, trong khi tiếp tục phát triển các dự án bất động sản tại các tỉnh phía Nam, NLG sẽ mở rộng phát triển dự án ra khu vực phía Bắc, cụ thể là Hà Nội và Hải Phòng.

Hình 32: Quỹ đất của NLG



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục III: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Báo cáo KQKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
DT thuần	5.206	4.339	3.181	7.196	5.716	6.608
Giá vốn hàng bán	(3.427)	(2.355)	(1.619)	(4.139)	(3.303)	(3.843)
LN gộp	1.778	1.984	1.562	3.057	2.413	2.765
Chi phí QLDN	(416)	(511)	(418)	(742)	(686)	(727)
Chi phí bán hàng	(581)	(644)	(562)	(651)	(629)	(694)
LN hoạt động	781	829	582	1.664	1.098	1.344
DT tài chính	445	386	238	337	550	224
Chi phí tài chính	(112)	(199)	(296)	(331)	(343)	(231)
Thu nhập ròng khác	435	29	27	56	40	46
LN trước thuế	1.640	1.070	968	1.825	1.414	2.000
Chi phí thuế TNDN	(162)	(204)	(168)	(437)	(283)	(400)
LN ròng	1.071	556	484	518	766	843

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	3.112	3.773	2.540	5.443	4.827	4.972
Đầu tư tài chính ngắn hạn	744	987	1.050	623	1.060	1.243
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.934	3.570	3.637	2.797	2.732	3.412
Hàng tồn kho	15.490	14.830	17.353	17.993	17.604	17.596
Tài sản ngắn hạn khác	505	559	733	692	728	755
Tổng tài sản ngắn hạn	21.784	23.720	25.313	27.549	26.951	27.979
Tài sản cố định	59	67	58	72	75	78
Phải thu dài hạn	82	11	13	10	409	167
Xây dựng cơ bản dở dang	20	26	44	5	6	7
Bất động sản đầu tư	359	337	305	316	294	272
Tài sản dài hạn khác	873	2.136	2.220	1.794	3.612	3.648
Tổng tài sản	23.618	27.085	28.611	30.318	31.996	32.904
Nợ vay ngắn hạn	1.293	1.804	2.402	2.958	1.429	1.652
Các khoản phải trả ngắn hạn	585	981	1.175	1.027	728	956
Khách hàng trả tiền trước	2.463	3.271	3.815	3.024	1.637	1.404
Phải trả ngắn hạn khác	1.977	2.794	2.494	3.217	2.478	2.882
Tổng nợ ngắn hạn	9.141	8.474	11.378	13.709	13.122	17.016
Nợ vay dài hạn	2.315	3.375	3.705	4.003	4.309	3.691
Nợ phải trả khác	1.457	1.543	1.487	1.520	2.320	1.988
Vốn góp chủ sở hữu	3.829	3.841	3.848	3.848	4.848	4.848
Thặng dư vốn cổ phần	2.643	2.643	2.643	2.643	4.144	4.144
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.444	2.493	2.879	3.171	3.745	4.346
Vốn chủ sở hữu	13.528	13.315	13.533	14.569	17.915	19.001
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4.598	4.325	4.150	4.894	5.165	5.651
Tổng nguồn vốn	23.618	27.085	28.611	30.318	31.996	32.903

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
LN trước thuế	1.640	1.070	968	1.825	1.414	2.000
Khấu hao	30	36	49	50	20	20
Thuế TNDN đã nộp	(153)	(211)	(348)	(240)	(155)	(339)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.067)	(561)	(748)	(594)	(2.583)	(1.325)
Thay đổi vốn lưu động	846	(1.364)	(2.264)	184	(1.103)	314
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1.296	(1.031)	(2.343)	1.225	(2.407)	671
Đầu tư TSCĐ	(19)	(73)	(23)	(23)	(2)	(2)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	0,24	0,04	0,02	0,02	0,02
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(755)	(277)	36	438	(436)	(183)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	28	154	228	352	229	297
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(2.006)	452	405	1.051	1.335	112
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2.637	187	-	-	2.501	-
Tiền vay ròng nhận được	444	1.574	893	822	(1.223)	(395)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(333)	(521)	(187)	(194)	(823)	(242)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	2.749	1.241	705	627	455	(637)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.073	3.112	3.773	2.540	5.443	4.827
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	2.038	662	(1.233)	2.903	(616)	145
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3.112	3.773	2.540	5.443	4.827	4.972

Các chỉ số cơ bản

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	1.790	1.446	1.257	1.068	1.580	1.738
P/E	14,7	19,0	26,1	30,9	22,6	20,5
P/B	1,7	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4
Chỉ số tăng trưởng (svck)						
Tăng trưởng DT thuần	-17,5%	-16,6%	-26,7%	126,2%	-20,6%	15,6%
Tăng trưởng LNG	-16,1%	11,6%	-21,3%	95,7%	-21,1%	14,6%
Tăng trưởng LNR	4,3%	-48,1%	-13,0%	7,1%	48,0%	10,0%
Tăng trưởng EPS	4,3%	-48,1%	-13,0%	7,1%	48,0%	10,0%
Chỉ số sinh lời						
Biên LN gộp	34,2%	45,7%	49,1%	42,5%	42,2%	41,8%
Biên EBITDA	15,6%	19,9%	19,8%	23,8%	19,6%	20,6%
Biên LNHTĐ	15,0%	19,1%	18,3%	23,1%	19,2%	20,3%
Biên LN ròng	20,6%	12,8%	15,2%	7,2%	13,4%	12,8%
ROAA	5,7%	2,2%	1,7%	1,8%	2,5%	2,6%
ROAE	10,6%	4,1%	3,6%	3,7%	4,7%	4,6%
Chỉ số đòn bẩy						
Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	15,6	6,4	4,3	6,5	5,1	9,6
Tổng nợ/Vốn điều lệ	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Tổng nợ/VCSH	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3
Nợ ròng/VCSH	(0,0)	0,0	0,2	0,1	(0,0)	(0,0)
Chỉ số thanh khoản						
Vòng quay tổng tài sản	584,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Vòng quay các khoản phải thu	7,8	4,3	2,2	4,8	4,6	5,6
Số ngày phải thu	46,6	85,4	162,7	75,9	80,0	65,0
Vòng quay các khoản phải trả	7,0	3,0	1,5	3,8	3,8	4,6
Số ngày phải trả	51,9	121,4	243,1	97,1	97,0	80,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Số ngày tồn kho	1.148,0	2.349,8	3.627,0	1.558,6	1.966,6	1.671,7
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,4	2,7	2,6	2,7	4,3	4,1
Khả năng thanh toán nhanh	0,9	0,9	0,7	0,9	1,4	1,4

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT 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. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: luan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên Phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>