

Cập nhật: 06/11/2025

KHUYẾN NGHỊ	BUY
Mã chứng khoán	NLG VN
Giá mục tiêu 2026 (VND)	43,750 (+16.4%)
Giá mục tiêu trước (VND)*	35,700
Giá cổ phiếu (VND) 05/11/25	37,600
Beta	1.2
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14,779
Số lượng CP lưu hành (triệu)	485.0
Giá thấp/cao 52 tuần (VND)	23,500/43,100
KLGD TB 52 tuần (cp)	3,030,110
Tỷ lệ sở hữu của NN/Giới hạn	46.2%/50.0%
Free float	71%
(*) đã điều chỉnh cho phát hành quyền mua	

tỷ VND	9Th2025	9Th2024	%Chg
Doanh thu	3,941	828	376.2%
Bất động sản	3,768	678	455.3%
Khác	173	149	16.2%
Lợi nhuận gộp	1,572	343	357.8%
Doanh thu tài chính	121	297	-59.2%
Chi phí tài chính	(285)	(178)	59.7%
Lãi/lỗ từ liên kết	34	84	-60.0%
SG&A	(854)	(442)	93.0%
Lãi/lỗ khác	32	38	-13.7%
LNTT	621	92	577.9%
Thuế TNDN	(180)	(37)	-383.7%
LNST	441	54	710.5%
LNST-CĐTS	354	15	2184.6%
	2024	TTM	2025F
P/E TB	NLG 28.4	26.8	20.7
(lần)	VNINDEX 12.4	14.9	13.3
P/B TB	NLG 1.4	1.7	0.8
(lần)	VNINDEX 1.6	2.0	1.6

Thông tin liên hệ

Tạ Minh Khuê
Chuyên viên Phân tích
khue.ta@sbbs.com.vn
Whatsapp/Viber: +84 915 430 386

Nguyễn Thị Hương Giang
Giám đốc Chiến lược
giang.nguyen@sbbs.com.vn
Whatsapp/Viber: +84 923 890 815

Phạm Minh Tuấn
Giám đốc Khối Môi giới
tuan.pham@sbbs.com.vn
Whatsapp/Viber: +84 906 178 819

NLG ghi nhận sự hồi phục mạnh trong 9T2025 nhờ Southgate; Izumi City hứa hẹn đóng góp lợi nhuận đột biến cuối năm

Nam Long (NLG) ghi nhận sự phục hồi vững chắc trong 9Th2025, được hỗ trợ bởi tiến độ bàn giao kịp thời và đà bán hàng (presales) ổn định. Doanh thu 9Th2025 tăng 376.2% svck lên 3,941 tỷ đồng, hoàn thành 65.5% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi nhờ bàn giao các sản phẩm tại Akari, Cần Thơ và Southgate. Nhờ đó, LNST sau CĐTS tăng mạnh lên 353.7 tỷ đồng (+2,184.6% svck). Lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong Q4/2025, được thúc đẩy bởi khoản ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn dự án Izumi City.

Presales đạt 5,004 tỷ đồng (+42% YoY), tương đương 36.3% kế hoạch năm 2025 của chúng tôi, với Southgate đóng góp hơn 60% tổng giá trị bán hàng. Mức này vẫn thấp hơn kế hoạch của công ty (14,685 tỷ đồng) do một số dự án trọng điểm được dời sang Q4/2025, gồm Solaria Rise (Trellia Cove – cao tầng), Izumi Canaria, và Paragon Giai đoạn 1.

Các dự án Izumi Canaria và Solaria Rise đã được cấp phép bán hàng trong tháng 10, tạo tiền đề cho hoạt động mở bán trong quý IV. Tiến độ xây dựng vẫn được đảm bảo, với hạng mục móng đang triển khai tại Mizuki Park (Trellia Cove) và Waterpoint Giai đoạn 2 đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính về đất.

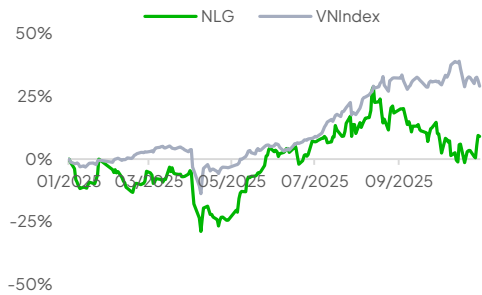
Bên cạnh đó, đợt phát hành quyền mua cổ phiếu (giá 25,000 đồng/cp, thời gian thực hiện 27/10–20/11/2025) dự kiến giúp NLG tăng vốn chủ sở hữu thêm 1,001 tỷ đồng, củng cố năng lực tài chính và tạo dư địa cho mở rộng danh mục dự án trong trung hạn.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho NLG để phản ánh tiến độ thực tế và kết quả 9Th2025. Theo giả định cập nhật, doanh số 2025 dự kiến đạt 9,332 tỷ đồng (-32.4% so với dự báo trước), trong khi doanh số 2026–2027 lần lượt ước đạt 15,913 tỷ đồng và 15,302 tỷ đồng, tương ứng giảm 13.7% và tăng 19.5%.

Cho năm tài chính 2025, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và LNST sau CĐTS xuống còn 4,943 tỷ đồng (-20.8%) và 695 tỷ đồng (-33.3%), tương đối phù hợp với kế hoạch của công ty là 701 tỷ đồng. Dự phóng năm 2026 đạt doanh thu 5,828 tỷ đồng và LNST sau CĐTS 835.8 tỷ đồng, giảm lần lượt 23.9% và 39.3% so với ước tính trước đó.

Chúng tôi đồng thời bổ sung định giá các dự án mới gồm An Zen Residence, VSIP Hải Phòng và Akari 3 vào mô hình RNAV, giúp nâng tổng giá trị định giá doanh nghiệp.

Theo đó, **giá mục tiêu 12 tháng được nâng từ 35,700 đồng/cổ phiếu lên 43,750 đồng/cổ phiếu**, tương ứng mức tăng 16.4% so với giá đóng cửa



Tiến độ dự án

	2025	2026	2027	2028
Mizuki Park				
Akari City (P3)				
Southgate				
Izumi				
Paragon				
Central Lake				
Ehome (HP)				

Dự phóng	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	7,196	4,944	5,829
Tăng trưởng	126%	-31.3%	17.9%
Lợi nhuận gộp	3,057	2,263	2,918
Biên LNG	42.5%	45.8%	50.1%
LNTT	1,825	1,354	1,702
LNST-CDTS	518	710	866
Biên LNST-CDTS	7.2%	14.4%	14.9%
ROA	4.6%	3.1%	3.6%
ROE	9.5%	6.0%	7.2%
D/E	108%	97.2%	100.8%

RNAV	P.Pháp	TLSH	NAV
Mizuki Park	DCF	49.9%	627
Akari City	DCF	50.0%	728
Southgate	DCF	65.0%	2,272
Izumi City	DCF	50.0%	4,786
Paragon	DCF	50.5%	2,454
WTP GD 2	M/V	100%	6,021
Cần Thơ	DCF	100%	1,360
VSIP Hải Phòng	DCF	50%	1,362
Ehome An Đồng	DCF	100%	681
Khác	P/B	100%	532
Tổng giá trị tài sản ròng			20,825
Tiền và tương đương tiền			12,675
Nợ vay ngắn hạn			1,406
Nợ vay dài hạn			7,114
Giá trị tài sản ròng			24,981
SLCP hiện hành (cp)			485,194,883
Chiết khấu NAV			15%
Giá mục tiêu			43,763
P/E dự phóng 2026			25.4
P/B dự phóng 2026			1.1

37,600 đồng/cổ phiếu ngày 05/11/2025. Do đó chúng tôi nâng khuyến nghị từ GIỮ LÊN **MUA**.

KẾT QUẢ KINH DOANH 9TH2025

- **Doanh số:** 5,004 tỷ đồng (+42.0% svck, đạt 36.3% dự phóng 2025 trước đó của chúng tôi)
- **Doanh thu:** 3,941 tỷ đồng (+376.2% svck, đạt 65.5% dự phóng 2025 trước đó của chúng tôi)
- **LNST-CDTS:** 353.7 tỷ đồng (+2184.6% svck, đạt 33.9% dự phóng 2025 trước đó của chúng tôi)

Trong Q3/2025, NLG ghi nhận doanh số bán hàng (presales) đạt 1,639 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Southgate, chiếm 61.1% tổng giá trị. Lũy kế 9Th2025, presales đạt 5,004 tỷ đồng, hoàn thành 34.2% kế hoạch cả năm của công ty và 36.3% dự báo của chúng tôi. Một số dự án quan trọng dự kiến mở bán trong Q4/2025 gồm Solaria Rise, phần cao tầng Trellia Cove, Izumi Canaria và giai đoạn 1 dự án Paragon, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh số mạnh mẽ hơn trong quý cuối năm.

Doanh thu Q3/2025 đạt 1,878 tỷ đồng (+406.6% svck, +143% so với quý trước) và LNST-CDTS đạt 146 tỷ đồng, đánh dấu sự bứt phá mạnh mẽ so với khoản lỗ 52 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu nhờ tiến độ bàn giao các dự án.

Lũy kế 9Th2025, doanh thu đạt 3,768 tỷ đồng (+455.3% svck). Các động lực doanh thu chính trong kỳ đến từ bàn giao nhà thấp tầng Southgate (520 tỷ đồng, chiếm 27.9%), dự án Cần Thơ (453 tỷ đồng, 24.3%) và EHome Southgate (357 tỷ đồng, 19.2%). LNST sau CDTS 9Th2025 đạt 353.6 tỷ đồng, tăng mạnh 206.1% svck.

Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận từ việc thoái vốn dự án Izumi City vẫn chưa được ghi nhận, và dự kiến sẽ được hạch toán trong Q4/2025, qua đó đóng góp tích cực cho lợi nhuận cả năm.

Cập nhật tiến độ tại dự án

Izumi (Giai đoạn 3 – Izumi Canaria): Đã được cấp phép bán hàng vào ngày 16/10/2025. Phân khu đoạn này dự kiến mở bán trong Q4/2025, bao gồm 461 căn thấp tầng, với doanh thu dự kiến ghi nhận từ Q4/2026.

Mizuki Park (Trellia Cove): Khối cao tầng đầu tiên (CC5) đã được cấp phép bán hàng, dự kiến đạt tốc độ tiêu thụ nhanh nhờ nhu cầu mạnh và nguồn cung căn hộ khan hiếm quanh TP.HCM. Ở phân khúc thấp tầng, 9/24 căn nhà phố (LK11) đã được bán.

Paragon: Giai đoạn 1 dự kiến mở bán trong Q4/2025, gồm 130 căn biệt thự. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán ở mức khiêm tốn, khoảng 50 căn/năm, do

dự án có vị trí đắc địa nhưng vẫn gặp hạn chế về khả năng kết nối cho đến khi tuyến Vành đai 3 hoàn thiện.

Southgate: Phân khu Solaria Rise (cao tầng) đã được cấp phép bán hàng trong tháng 10/2025, với kế hoạch mở bán trong Q4/2025 cho hai block đầu tiên, tổng cộng 337 căn. Giá bán trung bình dự kiến khoảng 35 triệu đồng/m² (chưa VAT), tương đương khoảng 2,6 tỷ đồng/căn hộ hai phòng ngủ. Doanh thu dự kiến ghi nhận từ Q4/2026.

Waterpoint Giai đoạn 2: Doanh nghiệp đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính về tiền sử dụng đất. Dù kế hoạch phát triển chi tiết chưa được công bố, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn kế tiếp sẽ sớm được triển khai trong thời gian tới.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho NLG nhằm phản ánh tiến độ dự án thực tế và kết quả kinh doanh 9Th2025. Theo các giả định cập nhật, doanh số bán hàng (presales) năm 2025 dự kiến đạt 9,332 tỷ đồng (-32.4% so với dự báo trước), trong khi presales giai đoạn 2026–2027 ước đạt lần lượt 15,913 tỷ đồng và 15,302 tỷ đồng, giảm 13.7% và 19.5% so với dự phóng trước đó.

Đối với 2025, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu từ 6,245 tỷ đồng xuống còn 4,943 tỷ đồng (-20.8%) và LNST sau CĐTS từ 1,042 tỷ đồng xuống 695 tỷ đồng (-33.3%), tương đối phù hợp với kế hoạch của công ty (701 tỷ đồng). Sang 2026, doanh thu dự kiến đạt 5,828 tỷ đồng và LNST sau CĐTS đạt 835.7 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 23.9% và 39.3% so với ước tính trước..

Các giả định chính:

- Áp dụng WACC 12.5%, dựa trên tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D:E) 30%/70%, chi phí vốn chủ sở hữu 14.5% và chi phí nợ 10%. Chi phí vốn chủ sở hữu được tính theo mô hình CAPM, với beta 1.2, lãi suất phi rủi ro 4.5% (tham chiếu lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng quốc doanh lớn) và phần bù rủi ro thị trường 8.35%.
- Cập nhật mô hình định giá (roll-forward) và bổ sung dự phóng năm 2026 nhằm phản ánh rõ hơn triển vọng tăng trưởng trung hạn của NLG.
- Bổ sung định giá DCF chi tiết cho các dự án mới gồm An Zen Residence, VSIP Hải Phòng và Akari 3. Trong đó, An Zen Residence đã mở bán trong Q3/2025, còn VSIP Hải Phòng và Akari Giai đoạn 3 dự kiến triển khai trong 2026, góp phần tăng tốc presales và mở rộng NAV trong các năm tới.
- Điều chỉnh giả định cho các dự án đang triển khai, đặc biệt là Izumi và Southgate, với tốc độ bán hàng thận trọng hơn để phản ánh điều kiện thị trường hiện tại, dẫn đến NAV giảm nhẹ.

Chúng tôi nâng **giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu NLG** từ 35,700 đồng/cổ phiếu lên **43,750 đồng/cổ phiếu**, tương ứng mức tăng tiềm năng 16.4% so với giá đóng cửa 37,600 đồng/cổ phiếu ngày 05/11/2025. Theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị từ GIỮ lên **MUA** đối với NLG.

Phụ Lục 1: Báo Cáo Tài Chính

Báo cáo thu nhập (tỷ VND)	9Th2024	9Th2025	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng doanh thu	828	3,941	4,943	5,829	8,015	12,814
Giá vốn hàng bán	(484)	(2,369)	(2,724)	(2,983)	(4,425)	(7,104)
Lợi nhuận gộp	343	1,572	2,220	2,846	3,590	5,710
Thu nhập tài chính ròng	119	(163)	24	(244)	(85)	(101)
Lãi/lỗ của công ty liên kết	84	34	34	84	639	870
Chi phí bán hàng	(103)	(429)	(320)	(388)	(416)	(606)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(339)	(425)	(684)	(719)	(755)	(793)
Thu nhập từ HĐKD	54	589	988	1,315	2,845	4,926
Lãi/lỗ khác	38	32	38	45	62	100
Lợi nhuận trước thuế	92	621	1,311	1,624	3,036	5,178
Chi phí thuế TNDN	(37)	(180)	(262)	(325)	(607)	(1,036)
Lợi nhuận sau thuế	54	441	1,049	1,299	2,429	4,143
Lợi nhuận sau thuế về cổ đông công ty mẹ	15	354	696	836	1,754	3,270

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
TỔNG TÀI SẢN	28,611	30,318	35,269	38,068	43,690	50,614
Tài sản ngắn hạn	25,313	27,549	32,534	35,358	41,005	47,954
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,540	5,443	11,592	11,883	13,450	18,483
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,050	623	792	792	792	792
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,637	2,797	1,213	1,162	1,162	1,806
Hàng tồn kho	17,353	17,993	18,245	20,829	24,909	26,181
Tài sản ngắn hạn khác	733	692	692	692	692	692
Tài sản dài hạn	3,298	2,769	2,735	2,710	2,685	2,659
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	15,078	15,749	17,393	19,136	22,572	25,595
Nợ ngắn hạn	9,886	10,227	9,107	10,502	13,657	15,980
Trong đó: nợ vay ngắn hạn	2,402	2,958	1,278	1,406	2,108	3,163
Nợ dài hạn	5,192	5,523	8,286	8,634	8,915	9,615
Trong đó: nợ vay dài hạn	3,705	4,003	6,766	7,114	7,395	8,096
VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,533	14,569	17,875	18,932	21,118	25,018
Vốn góp của chủ sở hữu	3,848	3,848	4,852	4,852	4,852	4,852
Vốn chủ sở hữu khác	2,656	2,656	2,656	2,656	2,656	2,656
Lợi nhuận chưa phân phối	2,879	3,171	3,619	4,212	5,723	8,751
Lợi ích không kiểm soát	4,150	4,894	5,247	5,711	6,385	7,258
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	28,611	30,318	35,269	38,068	43,690	50,614

XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

(Các) chuyên viên phân tích nghiên cứu trong báo cáo này xác nhận rằng (1) các quan điểm trình bày trong báo cáo nghiên cứu này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của họ về chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) (các) chuyên viên phân tích nghiên cứu không nhận bất kỳ khoản tiền thưởng, hay lợi ích khác, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể có trong báo cáo nghiên cứu này.

XẾP LOẠI KHUYẾN NGHỊ

Trong vòng 12 tháng kể từ ngày lập báo cáo, SBBS Research xếp loại cổ phiếu ở mức MUA, TĂNG TỶ TRỌNG, GIỮ hoặc BÁN, được xác định dựa trên lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu so với tỷ lệ lợi nhuận tối thiểu của thị trường là 15% (*).

- Khuyến nghị MUA được đưa ra khi cổ phiếu được kỳ vọng mang lại lợi nhuận tuyệt đối từ 15% trở lên.
- Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG được đưa ra khi cổ phiếu được kỳ vọng mang lại lợi nhuận tuyệt đối từ 10% đến 15%.
- Khuyến nghị GIỮ được đưa ra khi cổ phiếu dự kiến mang lại lợi nhuận từ -9% đến 10%.
- Khuyến nghị BÁN được đưa ra khi cổ phiếu dự kiến mang lại lợi nhuận dưới hoặc bằng -9%.

Ngoài ra, SBBS Research cũng đưa ra khuyến nghị ngắn hạn nếu giá cổ phiếu dự kiến tăng/giảm trong vòng ba tháng do một sự kiện hoặc chất xúc tác đặc biệt nào đó. Khuyến nghị ngắn hạn có thể khác với khuyến nghị 12 tháng.

Xếp loại dành cho ngành như sau:

- Cao: Kết quả hoạt động của ngành trong 6-12 tháng tới kỳ vọng sẽ hấp dẫn hơn so với thị trường chung.
- Trung lập: Kết quả hoạt động của ngành trong 6-12 tháng tới được kỳ vọng sẽ phù hợp với thị trường chung.
- Thấp: Kết quả hoạt động của ngành trong 6-12 tháng tới được kỳ vọng sẽ trở nên thận trọng hay kém hơn so với thị trường chung.

**Tỷ suất lợi nhuận tối thiểu của thị trường được tính dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 5 năm và phần bù rủi ro thị trường thu được từ việc sử dụng phương pháp Độ lệch chuẩn thị trường vốn cổ phần tương đối. Các mức xếp loại khuyến nghị của chúng tôi có thể thay đổi tại thời điểm có bất kỳ thay đổi đáng kể nào trong hai thành phần trên.*

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Thông tin, báo cáo, dự báo và khuyến nghị trong tài liệu này, bao gồm mọi ý kiến và luồng phân tích, đều dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy nhưng tính chính xác và đầy đủ của chúng không được đảm bảo. Các ý kiến được nêu trong tài liệu này được đưa ra sau khi xem xét kỹ lưỡng và chúng dựa trên thông tin tốt nhất mà chúng tôi biết và theo ý kiến của chúng tôi là công bằng và hợp lý trong các trường hợp phổ biến vào thời điểm đó và sẽ không bao gồm thông tin nhạy cảm về giá hoặc thông tin chưa được công bố trong báo cáo.

Các quan điểm và khuyến nghị trong tài liệu này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này không phải và không được hiểu là một lời đề nghị hoặc lời mời chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào.

SBBS và các công ty khác trong SBBS và/hoặc cán bộ, giám đốc và nhân viên của họ có thể nắm giữ các khoản đầu tư vào chứng khoán và có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập ở đây và cũng có thể đang hoặc mong muốn cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty này.

Tài liệu này chỉ được lưu hành riêng tư và không được công bố trên báo chí hoặc nơi khác. SBBS không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này hoặc nội dung của nó. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố dự báo và dự báo nào trong tài liệu này sẽ do người dùng tự quyết định và chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Tạ Minh Khuê (Mr.)

Chuyên viên Phân tích

khue.ta@sbbs.com.vn

(+84) 91 543 0386

Nguyễn Thị Hương Giang (Mrs.)

Giám đốc Chiến lược

giang.nguyen@sbbs.com.vn

(+84) 90 814 8703

Phạm Minh Tuấn (Mr.)

Giám đốc Khối Môi giới

tuan.pham@sbbs.com.vn

(+84) 90 617 8819

TRUY CẬP



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SBB

A: Lầu 9, Tòa nhà Savico Invest, 66-68 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P. Nguyễn Thái Bình, Q.1, Tp.HCM

T: (+84)28 3914 3399 E: Research@sbbs.com.vn W: sbbs.com.vn