



# CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

MUA +39,4%

Ngành	BDS
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>07/11/2025</b>
Giá hiện tại	37.650 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>52.100 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	51.600 VND
TL tăng	+38,4%
Lợi suất cổ tức	1,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+39,4%</b>

GT vốn hóa	18,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	570,2 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	137,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	485,2 mn
Pha loãng	485,2 mn
(*) Bao gồm phát hành quyền mua (ngày không hưởng quyền: 17/10/2025), với giá định được đăng ký mua đầy đủ	

	NLG	Peers	VNI
P/E (trượt)	17,9x	46,3x	16,0x
P/B (ht)	1,5x	1,7x	2,0x
ROE	9,0%	4,4%	13,6%
ROA	6,1%	1,8%	2,0%

## 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 TP. HCM, Tây Ninh (Long An), Đồng Nai, Hải Phòng và Cần Thơ.

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Thân Như Đoàn Thực, CFA**  
Chuyên viên cao cấp

**Lưu Bích Hồng**  
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.196	5.000	6.368	6.705
% YoY	126,2%	-30,5%	27,3%	5,3%
Doanh thu BDS* (tỷ đồng)	7.900	5.100	6.900	9.000
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	518	710	718	882
% YoY	7,1%	37,0%	1,1%	22,9%
EPS	9,8%	37,6%	-19,7%	22,9%
% YoY				
Doanh số bán BDS (tỷ đồng)	5.200	7.200	9.700	11.700
Biên LN gộp	42,5%	46,3%	48,6%	46,5%
Biên LN từ HĐKD	23,1%	23,8%	28,3%	27,2%
Biên LN ròng	7,2%	14,2%	11,3%	13,2%
ROE	5,4%	6,3%	5,5%	6,5%
Nợ vay ròng/CSH	6,1%	-0,5%	5,1%	6,3%
P/E	29,3x	21,3x	26,5x	21,6x
P/B	1,5x	1,4x	1,4x	1,3x

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.

## Izumi City và Paragon dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng mạnh mẽ của doanh số bán BDS trong năm 2026

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) và điều chỉnh tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên mức 52.100 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ đạt 710 tỷ đồng (+37% YoY; +2% so với dự báo trước đây), trong đó lợi nhuận quý 4/2025 dự kiến sẽ đạt 356 tỷ đồng (gấp 2,4 lần QoQ và -29% YoY), được thúc đẩy bởi khoản lãi ghi nhận từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City và tiếp tục bàn giao tự dự án Southgate.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tương đối ổn định so với năm 2025, nhờ mức tăng YoY của lượng bàn giao BDS (chủ yếu đến từ phần backlog chưa ghi nhận của Southgate và dự án Izumi City), cùng với khoản lãi dự kiến từ chuyển nhượng đất thương mại tiềm năng. Chúng tôi dự báo trong năm 2026, phần LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đến từ hoạt động BDS sẽ tăng 78% so với năm 2025.
- Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo doanh số bán BDS năm 2025 ở mức 7,2 nghìn tỷ đồng (+38% YoY), trong đó doanh số bán hàng quý 4/2025 dự kiến đạt khoảng 2,2 nghìn tỷ đồng (+32% QoQ và YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động mở bán giai đoạn mới của Izumi City (mở bán vào đầu tháng 11) và hoạt động bán hàng đang diễn ra tại Mizuki Park và Cần Thơ. Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS năm 2026 sẽ tăng 35% so với năm 2025, nhờ được thúc đẩy bởi phần đóng góp từ các cụm dự án tại Đồng Nai (Izumi City & Paragon; 36%), Mizuki Park (23%) và Southgate (18%).
- Tại giá mục tiêu của chúng tôi, NLG sẽ giao dịch với mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,9 lần, cao hơn so với mức trung bình 5 năm là 1,6 lần. Mức định giá này được cho là hợp lý nhờ triển vọng doanh số bán BDS tích cực của giai đoạn 2025-27 (so với quá khứ), quỹ đất sạch và thương hiệu mạnh, giúp NLG trở thành một trong những bên hưởng lợi sớm từ đà phục hồi của thị trường BDS tại khu vực miền Nam.
- Rủi ro: Tiến độ bán hàng chậm hơn kỳ vọng tại các dự án khu vực vệ tinh.

**Dự án Izumi City dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận và doanh số bán BDS trong quý 4/2025:** Đầu tháng 11, NLG đã hoàn tất chuyển nhượng 15% cổ phần tại Izumi City cho đối tác Nhật Bản và bắt đầu mở bán cho giai đoạn tiếp theo - phân khu Canaria (461 căn thấp tầng, đã được cấp phép bán hàng vào tháng 10/2025). Những diễn biến này cùng cổ kỳ vọng của chúng tôi rằng Izumi City sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận và doanh số bán BDS của NLG trong quý 4/2025.

**Doanh số bán BDS tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đà phục hồi của thị trường phía Nam và quỹ đất sạch:** Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS của NLG trong các năm 2025/26/27 sẽ tăng lần lượt 38%/35%/21% YoY, trong đó mức tăng trưởng năm 2026 chủ yếu được thúc đẩy bởi cụm dự án tại Đồng Nai, bao gồm Izumi City và dự án mới dự kiến - Paragon. Chúng tôi cho rằng tiềm năng phát

triển hạ tầng khu vực phía Nam hiện đang được triển khai mạnh mẽ (đặc biệt là kết nối liên vùng với tỉnh Đồng Nai) sẽ hỗ trợ tích cực cho doanh số bán BĐS của NLG, bên cạnh vị thế thị trường vững chắc và pháp lý dự án hoàn thiện.

**Backlog lớn và hoạt động mở bán sắp tới sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận cốt lõi năm 2026:** Tính đến cuối quý 3/2025, giá trị bán BĐS chưa ghi nhận (backlog) của NLG đạt khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng (theo NLG), chủ yếu đến từ dự án Southgate. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu BĐS cốt lõi của NLG sẽ tăng 35% YoY (trong đó khoảng 60% đến từ backlog chưa ghi nhận và 40% từ doanh số bán mới), và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi từ việc bàn giao BĐS sẽ tăng 78% YoY.

## Triển vọng năm 2025: Việc hoàn tất chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City sẽ thúc đẩy lợi nhuận quý 4

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với 2024	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.196</b>	<b>4.815</b>	<b>5.000</b>	<b>-31%</b>	
– Bán BĐS	6.966	4.689	4.817	-31%	* Chúng tôi dự báo tổng doanh thu BĐS cốt lõi năm 2025 của NLG sẽ đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (-35% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu BĐS cốt lõi quý 4/2025 sẽ đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (-35% QoQ và YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động bàn giao tại dự án Southgate. * Backlog chưa ghi nhận của NLG tính đến cuối quý 3/2025 đạt khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng (theo NLG), trong đó chúng tôi ước tính khoảng 20% sẽ được ghi nhận trong quý 4/2025, phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2026.
– Khác	230	126	183	-20%	* Chủ yếu đến từ mảng dịch vụ xây dựng cho dự án Mizuki Park.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.057</b>	<b>2.232</b>	<b>2.313</b>	<b>-24%</b>	
– Bán BĐS	3.026	2.213	2.268	-25%	
– Khác	31	19	46	46%	
Chi phí SG&A	-1.394	-1.117	-1.125	-19%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.664</b>	<b>1.114</b>	<b>1.189</b>	<b>-29%</b>	
Thu nhập tài chính	337	499	580	72%	* NLG đã hoàn tất chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi City cho đối tác Nhật Bản vào đầu tháng 11/2025. Chúng tôi ước tính khoản lãi sau thuế sẽ ở mức 352 tỷ và dự kiến được ghi nhận trong quý 4/2025, cao hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi do giả định về biên lợi nhuận được nâng lên.
Chi phí tài chính	-331	-313	-406	23%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo, phù hợp với KQKD quý 3/2025.
Lợi nhuận từ CTLK	100	69	34	-65%	
Lãi/(lỗ) khác	56	50	50	-11%	
<b>LNST</b>	<b>1.387</b>	<b>1.149</b>	<b>1.165</b>	<b>-16%</b>	
Lợi ích CĐTS	-869	-453	-455	-48%	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>518</b>	<b>696</b>	<b>710</b>	<b>37%</b>	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS quý 4/2025 sẽ đạt 356 tỷ đồng (gấp 2,4 lần QoQ nhưng giảm 29% YoY), chủ yếu nhờ khoản lãi từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City. * Dự báo về mức tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 được thúc đẩy bởi hoạt động chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City và hoạt động bàn giao BĐS (chủ yếu đến từ các dự án Cần Thơ và Southgate).
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>42,5%</b>	<b>46,4%</b>	<b>46,3%</b>		
– Bán BĐS	43,4%	47,2%	47,1%		
– Khác	13,7%	15,0%	25,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	19,4%	23,2%	22,5%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	23,1%	23,1%	23,8%		
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>		

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

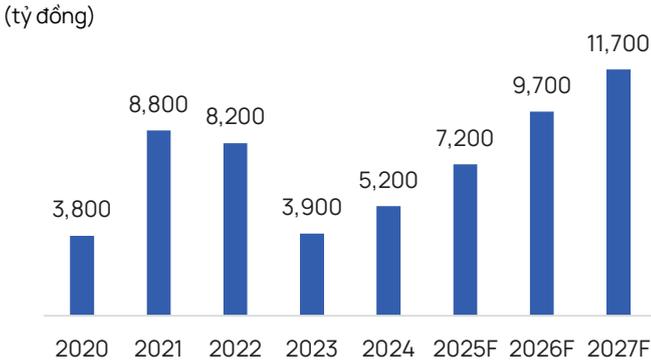
## Triển vọng năm 2026: Backlog từ Southgate và doanh số bán mới tại Izumi City sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận cốt lõi

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/ dự báo 2025	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.196</b>	<b>5.000</b>	<b>6.368</b>	<b>27%</b>	
– Bán BĐS	6.966	4.817	6.028	25%	* Chúng tôi dự báo tổng doanh thu BĐS cốt lõi năm 2026 của NLG sẽ tăng 35% so với năm 2025 lên mức 6,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao từ backlog dự án Southgate và doanh số bán mới kỳ vọng tại Izumi City. * Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ 3% dự báo doanh thu BĐS cốt lõi, do chúng tôi điều chỉnh lại thời điểm ghi nhận doanh thu nhằm phản ánh chính sách thanh toán linh hoạt cho giai đoạn mới của Izumi City.
– Khác	230	183	340	85%	* Chủ yếu đến từ dịch vụ xây dựng cho giai đoạn mới của dự án Mizuki Park.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.057</b>	<b>2.313</b>	<b>3.092</b>	<b>34%</b>	
– Bán BĐS	3.026	2.268	3.041	34%	
– Khác	31	46	51	11%	
Chi phí SG&A	-1.394	-1.125	-1.287	14%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.664</b>	<b>1.189</b>	<b>1.805</b>	<b>52%</b>	
Thu nhập tài chính	337	580	220	-62%	* Giảm YoY do mức nền dự kiến cao của năm 2025 từ khoản lợi nhuận dự kiến của việc bán cổ phần tại Izumi City. * Bao gồm khoản lãi giả định từ việc bán đất thương mại tiềm năng.
Chi phí tài chính	-331	-406	-358	-12%	
Lợi nhuận từ CTLK	100	34	126	267%	* Bao gồm hoạt động bàn giao từ giai đoạn thấp tầng mới tại Mizuki Park (đã mở bán vào tháng 8).
Lãi/(lỗ) khác	56	50	50	0%	
<b>LNST</b>	<b>1.387</b>	<b>1.165</b>	<b>1.499</b>	<b>29%</b>	
Lợi ích CĐTS	-869	-455	-781	72%	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>518</b>	<b>710</b>	<b>718</b>	<b>1%</b>	* Dự báo lợi nhuận năm 2026 chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng YoY của lượng bàn giao BĐS, nhờ được hỗ trợ bởi backlog từ Southgate và doanh số bán mới dự kiến tại Izumi City. * Nếu loại trừ khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần Izumi City trong năm 2025 và từ hoạt động bán đất thương mại tiềm năng trong năm 2026, LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi từ hoạt động bàn giao BĐS năm 2026 của NLG sẽ tăng 78% so với năm 2025.
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>42,5%</b>	<b>46,3%</b>	<b>48,6%</b>		
– Bán BĐS	43,4%	47,1%	50,5%		
– Khác	13,7%	25,0%	15,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	19,4%	22,5%	20,2%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	23,1%	23,8%	28,3%		
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,2%</b>	<b>11,3%</b>		

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

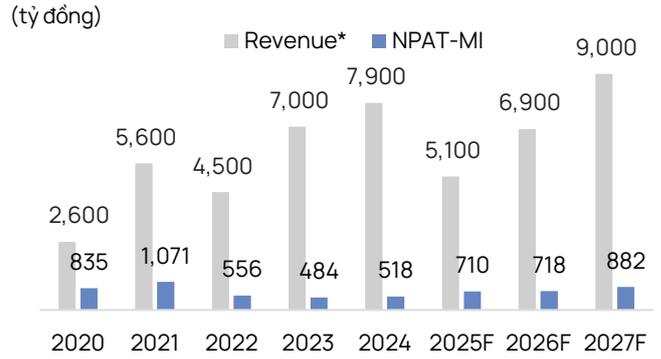
Hình 3: Dự báo doanh số bán BĐS của NLG



Các dự án chính (% dự báo doanh số BĐS)	2025F	2026F	2027F
Southgate	45%	18%	20%
Mizuki Park	9%	23%	16%
Akari City	0%	4%	15%
Cần Thơ	22%	12%	7%
Izumi City	21%	27%	23%
Paragon	0%	8%	14%
An Zen Residences	3%	7%	4%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 4: Dự báo doanh thu cốt lõi và LNST sau lợi ích CĐTTS của NLG



Các dự án chính (% dự báo doanh thu*)	2025F	2026F	2027F
Southgate	30%	47%	30%
Mizuki Park	5%	13%	21%
Akari City	24%	0%	0%
Cần Thơ	34%	17%	6%
Izumi City	8%	23%	26%
Paragon	0%	0%	9%
An Zen Residences	0%	0%	7%

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (\*) Tổng doanh thu BĐS cốt lõi bao gồm các dự án chưa hợp nhất, Mizuki Park và Paragon.

Hình 5: 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	TSSĐ <sup>^</sup>	Điều chỉnh QH	Giấy phép xây dựng	
<b>Mizuki Park</b> 26 ha; TP. HCM	Giai đoạn 1: đã hoàn tất	2017	2017-2018	2019-2020	Hoàn tất						
	Giai đoạn 1: đã hoàn tất	Q2 2021	2021-2028F	2022-2030F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đã cấp phép cho giai đoạn mới	
<b>Akari City</b> 8 ha; TP. HCM	Giai đoạn 2: 1.700 căn hộ (100%)	2019	2019-2021	2021-2023	Hoàn tất						
	Giai đoạn 3: 1.200 căn hộ (0%)	2022	2022-2024F	2024-2025F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất	
	Căn thấp tầng: 2.700 (~65%) Ehome: 1.360 (100%) Căn hộ: 3.400 (0%)			2026-2029F	2028-2030F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Chưa hoàn tất
<b>Southgate</b> 165 ha; Tây Ninh (Long An)	Căn thấp tầng: 970 (0%) Căn hộ: 5.300 (0%)	Q4 2019	2019-2033F	2020-2035F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất	
<b>Waterpoint P2</b> 190 ha; Tây Ninh (Long An)	Căn thấp tầng: 580 (0%)			2028-2039F	2029-2041F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất
<b>Paragon</b> 45 ha; Đồng Nai	Căn thấp tầng: 740 (0%) Ehome: 3.050 (0%)			2026-2033F	2027-2035F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Đã cấp phép cho giai đoạn đầu
<b>VSIP Hải Phòng</b> 21 ha; Hải Phòng	Căn thấp tầng 2.900 (~10%) Căn hộ: chưa có thông tin (0%)			2028-2033F	2029-2034F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
<b>Izumi City</b> 170 ha; Đồng Nai	Giai đoạn 1: đã hoàn tất	2021	2021-2039F	2023-2041F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đã cấp phép cho giai đoạn mới
<b>Cần Thơ</b> 43 ha; Cần Thơ	Căn thấp tầng/đất nền: 880 (~40%) EhomeS: 1.590 (~50%)	2023	2023-2028F	2024-2029F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất	Hoàn tất
<b>An Zen Residences</b> 1,5 ha; Hải Phòng	Ehome: 887 (7%)			2025-2028F	2027-2029F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất

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 quý 3/2025; (\*\*) Dự báo của Vietcap; (^)TSSĐ: 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 **52.100 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 cuối năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 1% giá mục tiêu lên mức 52.100 đồng/cổ phiếu, so với giá mục tiêu trước đây là 51.600 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh theo đợt phát hành quyền mua 26% với giá chào bán 25.000 đồng/cổ phiếu, ngày giao dịch không hưởng quyền là 17/10/2025, giá định được đăng ký mua đầy đủ). Mức tăng nhẹ đối với giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026 thay vì giữa năm 2026 như trước đây.

**Hình 6: Tóm tắt định giá**

Dự án	Phương pháp định giá	NPV dự phóng (tỷ đồng)	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế (tỷ đồng)
Mizuki Park	CKDT	2.941	50%	1.470
Akari City P3	CKDT	1.065	50%	532
Paragon	CKDT	4.647	50%	2.323
Southgate (Waterpoint P1)	CKDT	4.842	50%	2.421
Waterpoint P2	CKDT	7.729	100%	7.729
Izumi City	CKDT	11.077	50%*	5.539
Cần Thơ	CKDT	1.907	100%	1.907
VSIP Hải Phòng	CKDT	2.373	50%	1.187
An Zen Residences Hải Phòng	CKDT	592	100%	592
Các dự án khác	P/B	1.274	100%	1.274
<b>Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng</b>		<b>38.446</b>		<b>24.974</b>
(+)Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				6.745
(-) Tổng nợ vay				-6.473
<b>Giá trị tài sản ròng</b>				<b>25.245</b>
SL cổ phiếu hiện hành (triệu) **				485
<b>Giá mục tiêu (đồng/CP)</b>				<b>52.100</b>
Giá hiện tại (đồng/CP)				37.650
Tỷ lệ tăng				+38,4%
Lợi suất cổ tức				1,0%
<b>Tổng mức sinh lời dự phóng</b>				<b>+39,4%</b>
P/E năm 2025 @ Giá mục tiêu				29,4x
P/B năm 2025 @ Giá mục tiêu				2,0x
P/E năm 2026 @ Giá mục tiêu				36,7x
P/B năm 2026 @ Giá mục tiêu				1,9x

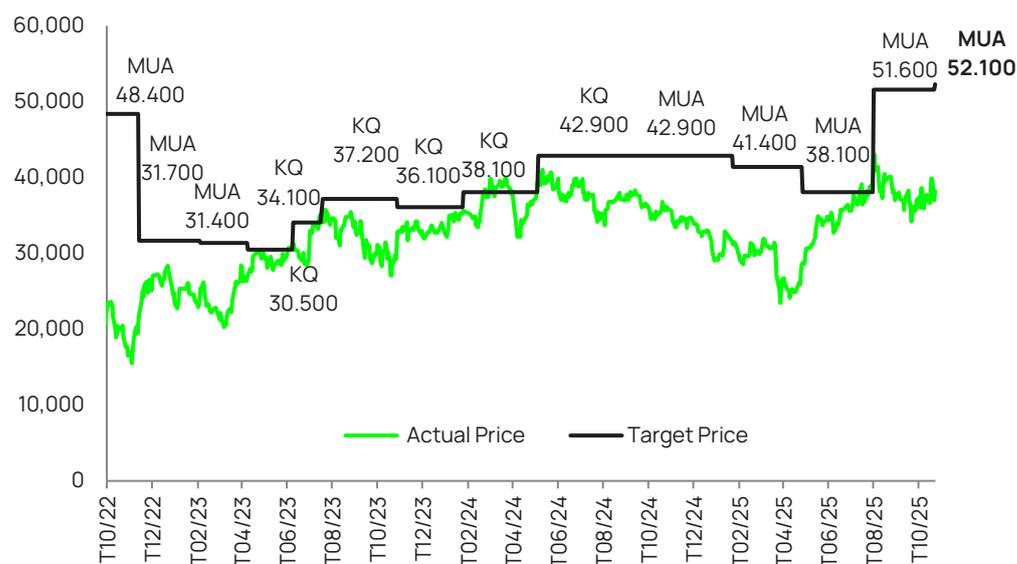
Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (\*) Hoàn tất chuyển nhượng 15% cổ phần vào tháng 11/2025, qua đó giảm tỷ lệ sở hữu từ 65% xuống còn 50%; (\*\*) Có tính đến đợt phát hành quyền mua (ngày giao dịch không hưởng quyền là 17/10/2025) với giá phát hành 25.000 đồng/cổ phiếu, giá định được đăng ký mua đầy đủ.

Hình 7: 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 %	11,0%	11,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
Nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%
<b>WACC %</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>

Nguồn: Vietcap

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



Nguồn 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)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>Doanh thu</b>	<b>7.196</b>	<b>5.000</b>	<b>6.368</b>	<b>6.705</b>
Giá vốn hàng bán	-4.139	-2.687	-3.275	-3.586
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.057</b>	<b>2.313</b>	<b>3.092</b>	<b>3.118</b>
Chi phí bán hàng	-742	-506	-700	-738
Chi phí quản lý DN	-651	-619	-588	-558
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>1.664</b>	<b>1.189</b>	<b>1.805</b>	<b>1.822</b>
Doanh thu tài chính	337	580	220	120
Chi phí tài chính	-331	-406	-358	-393
Trong đó, chi phí lãi vay	-230	-406	-358	-393
Lợi nhuận từ công ty LDLK	100	34	126	423
Lợi nhuận/(chi phí) khác	56	50	50	50
<b>LNTT</b>	<b>1.825</b>	<b>1.447</b>	<b>1.842</b>	<b>2.022</b>
Thuế TNDN	-437	-283	-343	-320
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>1.387</b>	<b>1.165</b>	<b>1.499</b>	<b>1.702</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	-869	-455	-781	-820
<b>LNST sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>518</b>	<b>710</b>	<b>718</b>	<b>882</b>
<b>LNST sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>518</b>	<b>710</b>	<b>718</b>	<b>882</b>
EBITDA	1.692	1.232	1.854	1.879
EPS báo cáo, VND	1.285	1.769	1.420	1.745
DPS báo cáo, VND	499	396	396	396
DPS/EPS (%)	39%	22%	28%	23%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng (TT) YoY</b>				
TT Doanh thu	126,2%	-30,5%	27,3%	5,3%
TT LN HĐKD	186,0%	-28,5%	51,8%	1,0%
TT LNTT	88,5%	-20,7%	27,3%	9,7%
TT EPS báo cáo	9,8%	37,6%	-19,7%	22,9%
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên LN gộp %	42,5%	46,3%	48,6%	46,5%
Biên LN từ HĐKD %	23,1%	23,8%	28,3%	27,2%
Biên EBITDA	23,5%	24,6%	29,1%	28,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	7,2%	14,2%	11,3%	13,2%
ROE	5,4%	6,3%	5,5%	6,5%
ROA	4,7%	3,6%	4,4%	4,8%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				
Số ngày tồn kho	1.559	2.533	2.355	2.405
Số ngày phải thu	163	255	231	228
Số ngày phải trả	97	120	91	96
TG luân chuyển tiền	1.625	2.668	2.495	2.537
<b>Thanh khoản</b>				
CS thanh toán hiện hành	2,7x	3,4x	3,1x	3,3x
CS thanh toán nhanh	0,9x	1,3x	0,8x	0,9x
CS thanh toán tiền mặt	0,6x	0,7x	0,4x	0,4x
Nợ vay/Tài sản	23,0%	19,3%	14,5%	15,7%
Nợ vay/Vốn sử dụng	32,3%	25,1%	19,4%	20,6%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	6,1%	-0,5%	5,1%	6,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	7,2x	2,9x	5,0x	4,6x

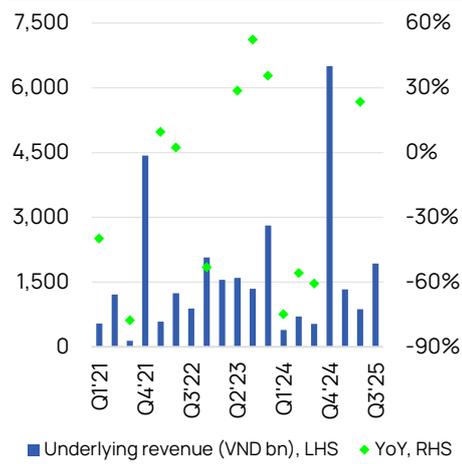
BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.443	5.946	3.300	3.735
Đầu tư TC ngắn hạn	623	623	623	623
Các khoản phải thu	2.797	4.177	3.893	4.477
Hàng tồn kho	17.993	19.302	22.963	24.304
TS ngắn hạn khác	692	692	692	692
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>27.549</b>	<b>30.741</b>	<b>31.472</b>	<b>33.831</b>
TS dài hạn (gộp)	315	377	453	540
- Khấu hao lũy kế	-172	-216	-265	-321
TS dài hạn (ròng)	143	161	188	219
Đầu tư TC dài hạn	1.794	1.794	1.794	1.794
TS dài hạn khác	832	832	832	832
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>2.769</b>	<b>2.787</b>	<b>2.814</b>	<b>2.845</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>30.318</b>	<b>33.528</b>	<b>34.286</b>	<b>36.676</b>
Phải trả ngắn hạn	1.027	736	897	983
Nợ vay ngắn hạn	2.958	2.958	2.958	2.958
Nợ ngắn hạn khác	6.241	5.445	6.230	6.241
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>10.227</b>	<b>9.139</b>	<b>10.086</b>	<b>10.182</b>
Nợ vay dài hạn	4.003	3.515	2.019	2.802
Nợ dài hạn khác	1.520	1.520	1.520	1.520
<b>Tổng nợ</b>	<b>15.749</b>	<b>14.174</b>	<b>13.625</b>	<b>14.505</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.848	4.852	4.852	4.852
Thặng dư vốn CP	2.643	4.145	4.145	4.145
Lợi nhuận giữ lại	3.171	3.686	4.212	4.902
Vốn khác	13	13	13	13
Lợi ích CĐTS	4.894	6.658	7.440	8.259
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.569</b>	<b>19.354</b>	<b>20.661</b>	<b>22.171</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>30.318</b>	<b>33.528</b>	<b>34.286</b>	<b>36.676</b>
SLCP lưu hành cuối năm (triệu)	385	485	485	485

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>2.540</b>	<b>5.443</b>	<b>5.946</b>	<b>3.300</b>
Lợi nhuận sau thuế	518	710	718	882
Khấu hao	50	44	49	56
Thay đổi vốn lưu động	-739	-3.276	-2.430	-1.829
Điều chỉnh khác	1.396	-397	781	820
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>1.225</b>	<b>-2.920</b>	<b>-882</b>	<b>-70</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-31	-62	-76	-87
Đầu tư, ròng	1.082	1.662	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>1.051</b>	<b>1.600</b>	<b>-76</b>	<b>-87</b>
Cổ tức đã trả	-192	-192	-192	-192
Tăng (giảm) vốn	0	2.503	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	556	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	297	-488	-1.496	784
Tiền từ các hoạt động khác	-35	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>627</b>	<b>1.823</b>	<b>-1.688</b>	<b>592</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2.903</b>	<b>503</b>	<b>-2.646</b>	<b>434</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>5.443</b>	<b>5.946</b>	<b>3.300</b>	<b>3.735</b>

Nguồn: NLG, Dự báo của Vietcap

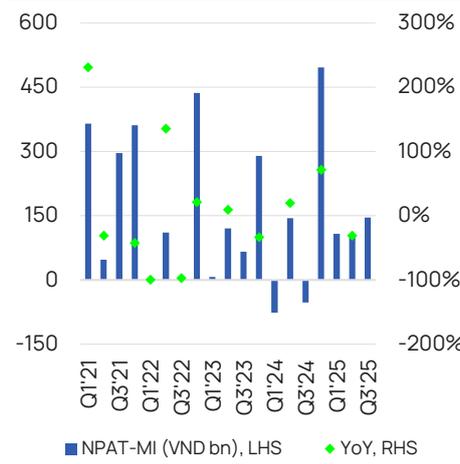
## Phụ lục

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



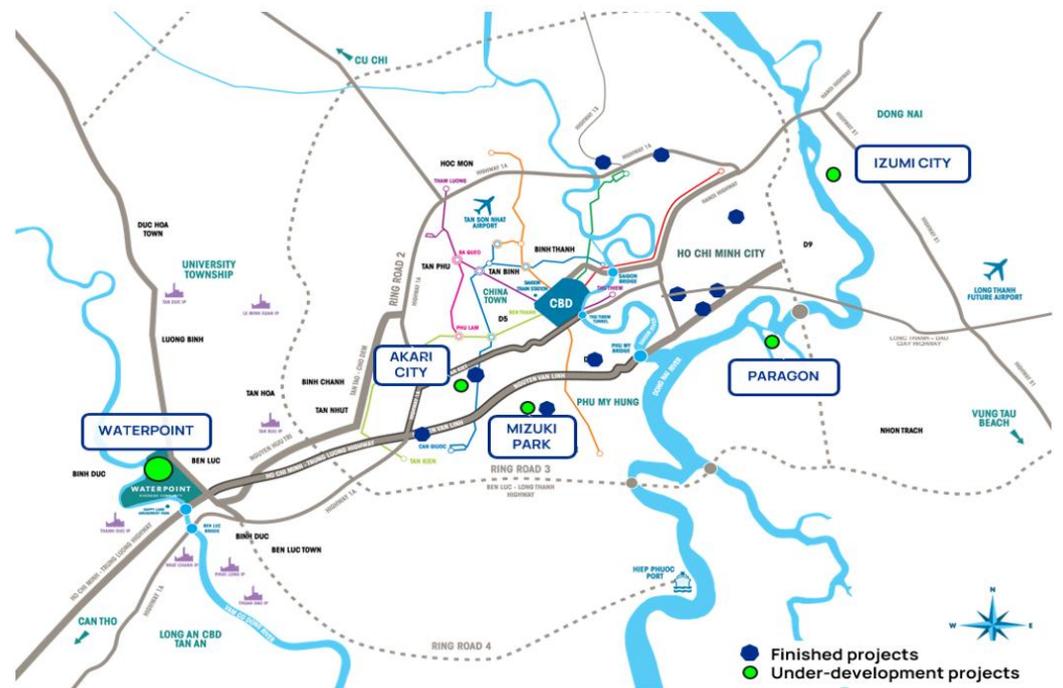
Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 12: Doanh số bán bất động sản của NLG

Tỷ đồng	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	9T 2025
Akari City	1.420	560	860	150	80	300	680	910	540	570	510	240	30	160	55	250
Southgate	480	1.090	650	80	70	130	120	1.070	280	670	160	350	220	1.980	930	3.130
Mizuki Park	760	2.050	-	-	90	200	100	170	250	220	50	130	20	120	80	220
Cần Thơ	120	-	-	-	-	-	-	-	100	50	130	830	230	370	440	1.040
Izumi City*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	130	50	150	65	270
An Zen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	100
Residences	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	<b>2.780</b>	<b>3.700</b>	<b>1.510</b>	<b>230</b>	<b>240</b>	<b>630</b>	<b>900</b>	<b>2.150</b>	<b>1.170</b>	<b>1.510</b>	<b>850</b>	<b>1.680</b>	<b>550</b>	<b>2.780</b>	<b>1.670</b>	<b>5.010</b>

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 thiện cho các khách hàng trước đó từ đợt mở bán đầu tiên năm 2021.

Hình 13: Vị trí các dự án của NLG tại TP.HCM, Tây Ninh (Long An), Đồng Nai



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 14: Giai đoạn phát triển của các dự án trọng điểm

## SOUTHGATE (WATERPOINT GIAI ĐOẠN 1)

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)

- Chúng tôi dự báo mở bán trong giai đoạn 2026- 2033.
- Bàn giao\* từ năm 2027.



## WATERPOINT GIAI ĐOẠN 2

190 ha; Tây Ninh (Long An)

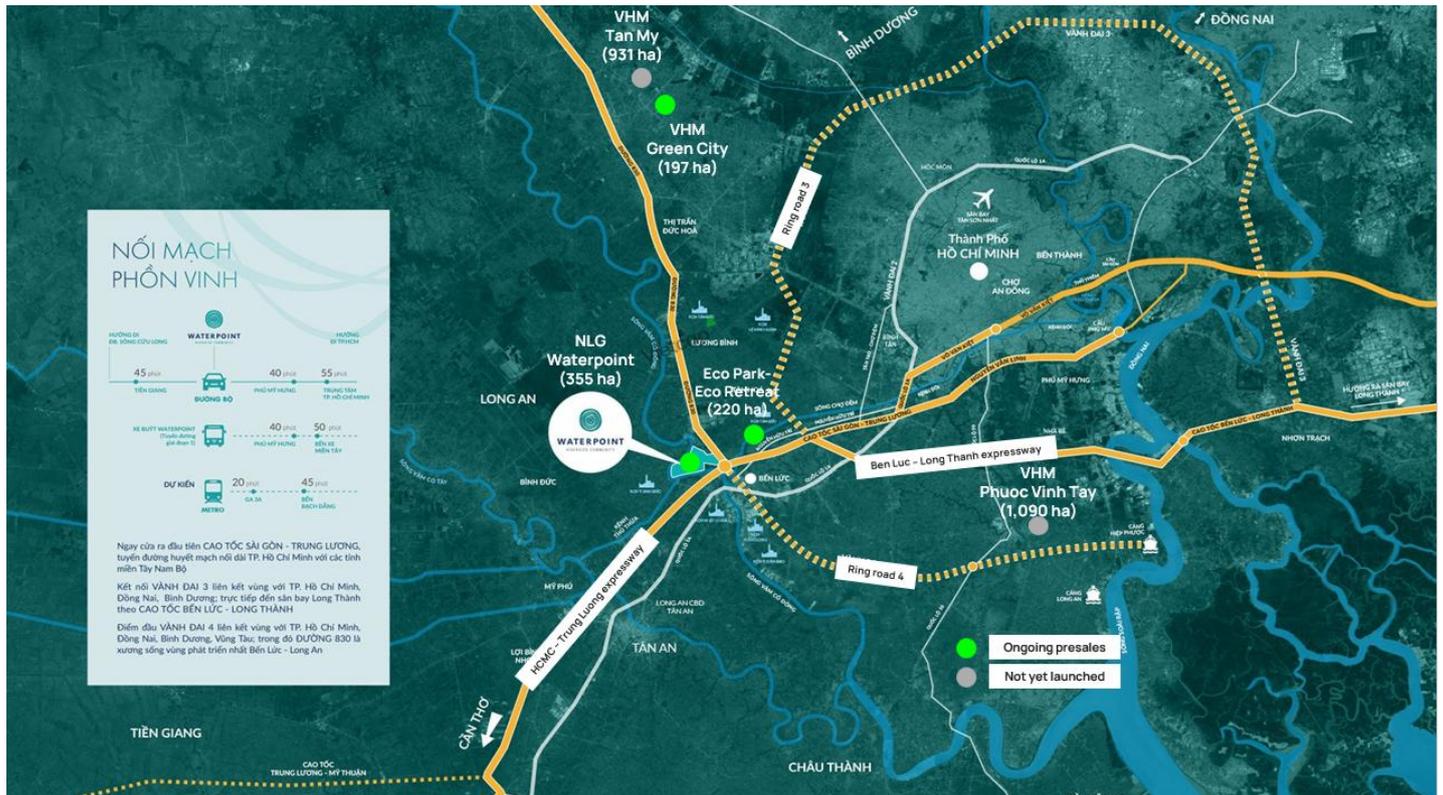
NLG sở hữu 100%

Khoảng 970 căn thấp tầng, 5.300 căn hộ

- Chúng tôi dự báo mở bán từ 2028 - 2039.
- Bàn giao\* từ năm 2029.



Gia tăng hoạt động BĐS tại Long An sẽ mang lại lợi ích cho dự án Waterpoint của NLG.



Nguồn: Truyền thông, Vietcap tổng hợp.

Xem thêm thông tin ở trang tiếp theo

## IZUMI CITY

170 ha; Đồng Nai (Biên Hòa)

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

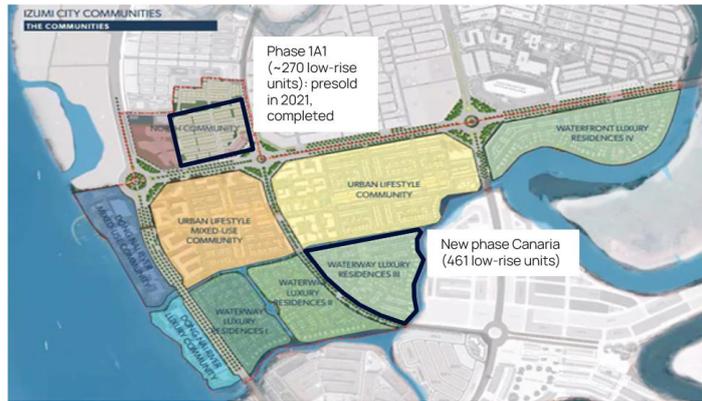
Khoảng 2.900 căn thấp tầng & giai đoạn cao tầng

### 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.



## PARAGON

45 ha; Đồng Nai (Nhơn Trạch)

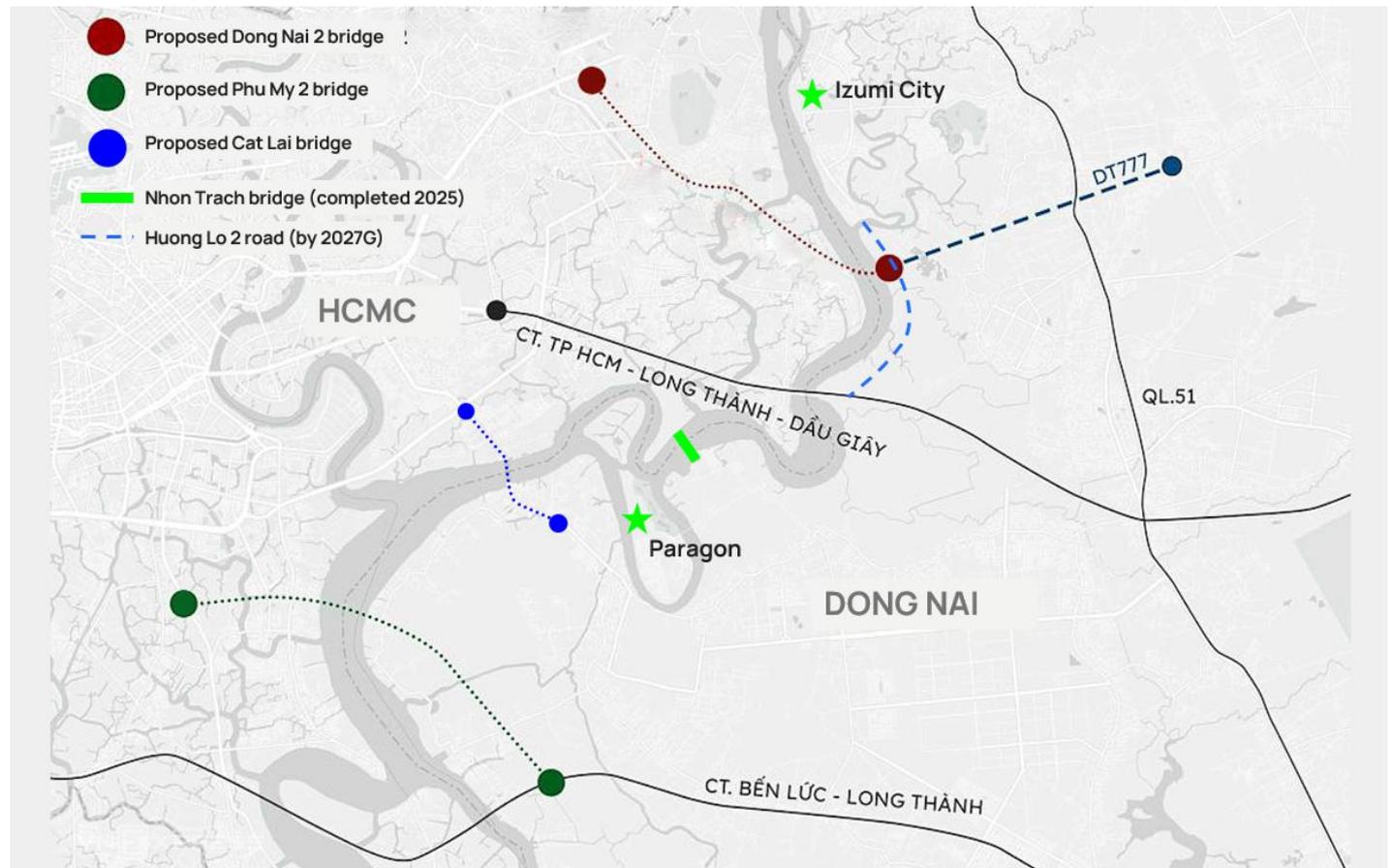
NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản/trong nước (sở hữu 50% - 50%)

Khoảng 580 căn thấp tầng

- Chúng tôi dự báo mở bán từ 2026 - 2033.
- Bàn giao\* từ năm 2027.



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



Nguồn: Vietcap tổng hợp (cho mục đích minh họa). Lưu ý: (\*) dự báo của Vietcap.

## 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

**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 Vĩnh, 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**  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181  
- 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 Thục, 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, Chuyên viên cao cấp, 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 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.