

Vài nét về doanh nghiệp

NLG là một nhà phát triển bất động sản nhà ở lớn tại khu vực phía Nam với phân khúc sản phẩm đa dạng, bao gồm các sản phẩm nhà giá rẻ (EhomeS), chung cư trung – cao cấp (Flora) và biệt thự có giá trị cao (Valora). Trong giai đoạn hiện tại, NLG đang tập trung phát triển các dự án quy mô lớn tại khu vực đô thị vệ tinh TP.HCM.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

38.768 VND

Upside

51%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (04/03/2026)	25.700
Biến động 1 năm	23.477 – 43.088
KLGD bình quân 52T (cp)	3.350.715
Vốn hóa (Tỷ đồng)	12.476
P/E	14,25
P/B	0,67
%NN sở hữu	42,34

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

Trangpv.ftu@gmail.com

024 3936 6990 - ext 7183

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Dự phóng doanh thu năm 2026 của NLG đạt **6.503 tỷ đồng**, LNST đạt **1.273 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **1.093 VNĐ/ cổ phiếu**.

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của NLG. Bên cạnh đó, cổ phiếu hiện đang giao dịch tại vùng P/B tương đối hấp dẫn và. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu NLG với mức định giá hợp lý là **38.768 đồng/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng tích cực là tiền đề tăng trưởng doanh thu năm 2026

Về dự án Canaria, cơ sở hạ tầng đã hoàn thành khoảng 90% và dự kiến ra mắt vào tháng 12/2025, với doanh số kỳ vọng đạt khoảng 2.000 tỷ đồng. Ước tính đem về doanh số đạt 3600 tỷ đồng và kỳ vọng sẽ bàn giao phân khu thấp tầng trước trong năm 2026, giá bán ước tính đạt 100 – 120 triệu đồng/m2.

Vào tháng 12, NLG nhận được giấy phép bán hàng cho phân khu Rivera 1C và Alyse Island (Paragon Đại Phước). Cùng với các dự án hiện hữu như Mizuki Park và Izumi City và dự án mới VSIP Hải Phòng, kỳ vọng doanh số bán mới trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.

Hạ tầng kết nối hoàn thiện là động lực tăng trưởng cho chu kỳ mới

Hạ tầng ở Đồng Nai cho thấy nhiều sự cải thiện thực tế điển hình như cầu Cát Lái... và đặc biệt đang groundbreaking cho đường Hương Lộ 2, kết nối tới tuyến Long Thành Dầu Giây, giảm thời gian di chuyển còn 1/2, giờ chỉ mất 30-40 phút để đi từ trung tâm TP. HCM đến Izumi City.

Tiềm năng dài hạn từ lợi thế quỹ đất lớn

Định hướng NLG tập trung phát triển khu đô thị tại các vùng phụ cận khu vực TP.HCM và có lợi thế về quỹ đất tích lũy lớn. Chúng tôi đánh giá tiềm năng gia tăng biên lợi nhuận tại các khu vực này là tương đối sáng cửa nhờ: NLG sở hữu quỹ đất lớn với phần lớn nghĩa vụ tài chính đã hoàn tất, tạo lợi thế trong bối cảnh chi phí đất gia tăng theo quy định mới. Hạ tầng kết nối ngày càng hoàn thiện sau giai đoạn sáp nhập tỉnh thành, cùng xu hướng nâng tầm định vị dự án đang thiết lập mặt bằng giá mới. Đồng thời, nhu cầu nhà ở thực tại TP.HCM và Cần Thơ duy trì cao trong khi nguồn cung mới vẫn còn hạn chế do tiến trình pháp lý kéo dài.

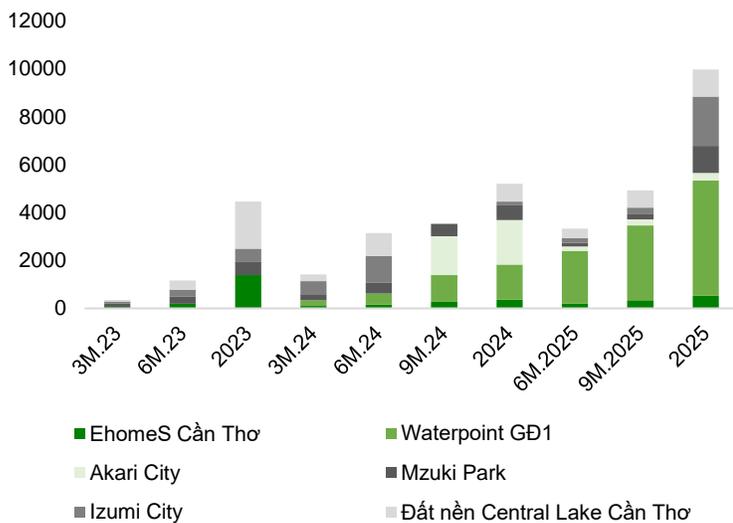
Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	7.196	5.645	6.503	7.905
+/- yoy (%)	126%	-11%	15%	22%
LNST (tỷ đồng)	1.387	946	1.273	1.310
+/- yoy (%)	73%	35%	35%	3%
EPS - TTM (VND)	1.285	1.363	1.093	1.232

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

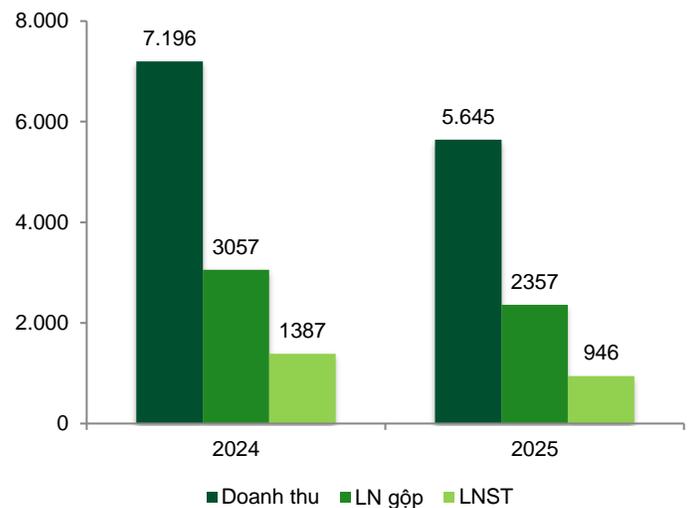
Tóm tắt biến động kinh doanh 2025

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	7.196	5.645	-22%	Doanh thu thuần đạt 5.645 tỷ đồng (-22% yoy), hoàn thành 83% kế hoạch năm. Các dự án đóng góp tỷ trọng lớn vào doanh thu bao gồm Central Lake Cần Thơ, Waterpoint GD1 và Akari City. Doanh số bán BĐS lũy kế 2025 đạt 11.855 tỷ đồng (+137% yoy), đến từ mở bán phân khu còn lại tại Waterpoint GD1, Izumi City, Central Lake, Mizuki và các dự án khác.
Lợi nhuận gộp	3.057	2.357	-23%	Biên lợi nhuận gộp đạt 42%, đi ngang so với cùng kỳ.
Doanh thu tài chính	337	655	94%	Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ Q4/2025, NLG ghi nhận 489 tỷ đồng LNTT từ giao dịch chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi cho Tokyo Corp.
Chi phí tài chính	331	647	95%	Chi phí tài chính tăng mạnh do phát sinh khoản chi phí khác 357 tỷ đồng.
Chi phí bán hàng & QLDN	1.394	1.292	-7%	Chi phí bán hàng và QLDN đi ngang svck, phân bổ chủ yếu vào chi phí hoa hồng bán hàng và chi phí nhân viên.
LNST	1.387	946	-32%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 17%, được hỗ trợ bởi (1) lợi nhuận thoái vốn Izumi City 489 tỷ VND và (2) lợi ích cổ đông thiểu số thấp hơn do đóng góp của các dự án với tỷ lệ sở hữu 100% cao hơn.

Doanh số ký bán NLG 2023 - 2025



KQKD hợp nhất của NLG (đv: Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, VCBS tổng hợp

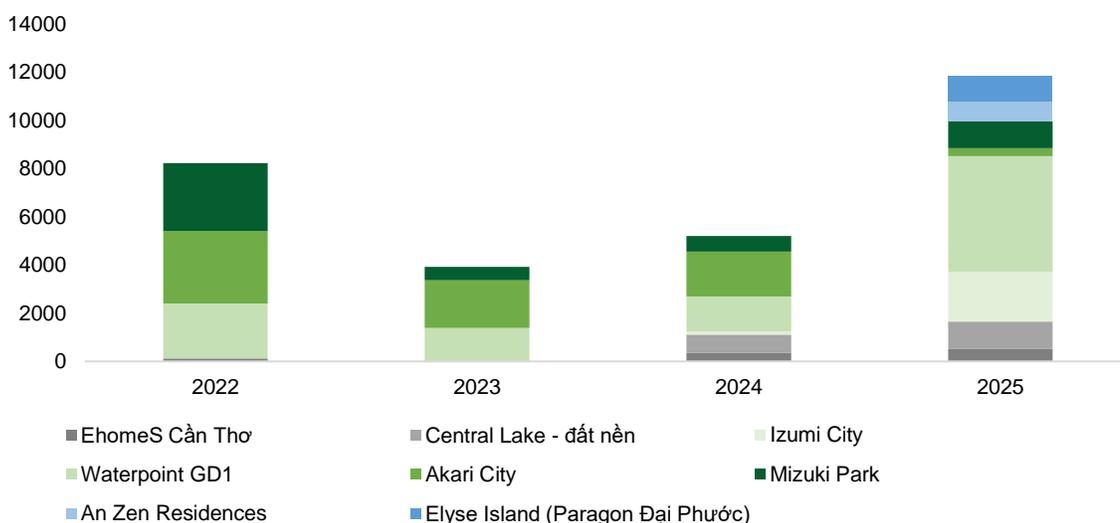
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng tích cực là tiền đề tăng trưởng doanh thu năm 2026

Doanh số bán hàng lũy kế năm 2025 đạt 11.855 tỷ đồng, tăng 128% svck, chủ yếu đến từ việc đẩy nhanh tiến độ bán hàng tại các phân khu mới thuộc dự án Southgate, Central Lake và mở bán phân khu Canaria tại Izumi City. So với các đợt mở bán trước, chúng tôi nhận thấy mức giá trong lần mở bán này cao hơn khoảng 10 – 15%. Năm 2026, ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh số bán hàng đạt trên 20 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi svck.

Về dự án Canaria, cơ sở hạ tầng đã hoàn thành khoảng 90% và dự kiến ra mắt vào tháng 12/2025, với doanh số kỳ vọng đạt khoảng 2.000 tỷ đồng. Với phân khu Trellia Cove tại Mizuki Park, ước tính đem về doanh số đạt 3600 tỷ đồng và kỳ vọng sẽ bàn giao phân khu thấp tầng trước trong năm 2026, giá bán ước tính đạt 100 – 120 triệu đồng/m².

Vào tháng 12, NLG nhận được giấy phép bán hàng cho phân khu Rivera 1C và Alyse Island (Paragon Đại Phước). Cùng với các dự án hiện hữu như Mizuki Park và Izumi City và dự án mới VSIP Hải Phòng, kỳ vọng doanh số bán mới trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.

Doanh số bán hàng 2023-2025

Nguồn: NLG

Hạ tầng kết nối hoàn thiện là động lực tăng trưởng cho chu kỳ mới

Hạ tầng ở Đồng Nai cho thấy nhiều sự cải thiện thực tế điển hình như cầu Cát Lái... và đặc biệt đang groundbreaking cho đường Hương Lộ 2, kết nối tới tuyến Long Thành Dầu Giây, giảm thời gian di chuyển còn ½, giờ chỉ mất 30-40 phút để đi từ trung tâm TP. HCM đến Izumi City.

Là chủ đầu tư có nhiều quỹ đất ở Đồng Nai, VCBS đánh giá đây là thời điểm thích hợp để tái khởi động lại dự án. Theo kế hoạch năm 2026, song song với việc mở bán Canaria, NLG sẽ tiếp tục xin cấp phép bán hàng cho giai đoạn 1A2, 2AB.

Vị trí đường Hương Lộ 2



Nguồn: NLG

Tiềm năng dài hạn từ lợi thế quỹ đất lớn

Dự án	Vị trí	CĐT	Tỷ lệ sở hữu NLG	Quy mô (ha)	Tiến độ
Akari City	Bình Tân, TP.HCM (cũ)	NLG, NNR, Hankyu	50%	8,5	Đang làm việc để chốt phương án phát triển phân khúc sản phẩm cho giai đoạn 3
Southgate	Bến Lức, Long An (cũ)	NLG, NNR, TBS, Tân Hiệp	50%	165	Ra mắt phân khu The Pearl và Solaria Rise vào tháng 9/2025
Waterpoint 2	Bến Lức – Long An	NLG	100%	190	Đang xin cấp giấy phép xây dựng
Central lake	Cái Răng, TP. Cần Thơ (cũ)	NLG	100%	43	Đang bàn giao
Izumi City	Biên Hoà, Đồng Nai (cũ)	NLG, Hankyu	65%	170	90% cơ sở hạ tầng khu Carina hoàn thành
Mizuki Park	Bình Chánh, TP. HCM (cũ)	NLG, Hankyu, NNR	50%	37	Phân khu CC5 đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng, LK11 đã có giấy phép bán hàng vào tháng 6/2025
Paragon	Nhơn Trạch, Đồng Nai (cũ)	NLG, Nishi Nippon Railroad	50%	43	Đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng
VSIP Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng (cũ)	NLG, Hankyu	50%	21	Đang chờ phê duyệt quy hoạch điều chỉnh
An Zen Residences	An Dương, Hải Phòng (cũ)	Nam Long ADC	100%	1,5	Đang mở bán

Nguồn: NLG

Định hướng NLG tập trung phát triển khu đô thị tại các vùng phụ cận khu vực TP.HCM và có lợi thế về quỹ đất tích lũy lớn. Chúng tôi đánh giá tiềm năng gia tăng biên lợi nhuận tại các khu vực này là tương đối sáng cửa xét đến:

- Nam Long Group (NLG) sở hữu quỹ đất lớn, với phần lớn nghĩa vụ tài chính đã được hoàn tất, tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể trong bối cảnh chi phí đất gia tăng theo các quy định pháp lý mới.
- Hạ tầng kết nối hoàn thiện hơn sau giai đoạn sáp nhập tỉnh thành.
- Xu hướng các chủ đầu tư nâng tầm định vị dự án tại khu vực TP. Hồ Chí Minh mở rộng đang góp phần thiết lập mặt bằng giá mới.
- Tỷ lệ dân nhập cư tại TP. Hồ Chí Minh và Cần Thơ – trung tâm của khu vực Đồng bằng sông Cửu Long – duy trì ở mức cao, phản ánh nhu cầu nhà ở thực tế lớn và ổn định.
- Tiến trình tháo gỡ pháp lý được đẩy nhanh chưa đi kèm với sự gia tăng đáng kể về nguồn cung. Trên thực tế, từ việc hoàn tất thủ tục pháp lý hoặc điều chỉnh giá thuê đất đến khi dự án được mở bán là một quá trình phức tạp và kéo dài, dẫn đến số lượng dự án mở bán mới vẫn còn hạn chế. Tuy nhiên, nhu cầu an cư bức thiết vẫn duy trì, đóng vai trò là động lực quan trọng hỗ trợ khả năng hấp thụ sản phẩm và thúc đẩy xu hướng tăng giá bán.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng doanh thu năm 2026 của NLG đạt **6.503 tỷ đồng**, LNST đạt **1.273 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **1.093 VND/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu NLG dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của NLG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **38.597 VND/ cổ phiếu**.

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Dự án BĐS	22.102
<i>Central Lake</i>	2.141
<i>Akari City</i>	2.426
<i>Waterpoint GD1</i>	2.312
<i>Mizuki Park</i>	2.107
<i>Izumi City</i>	7.707
<i>Paragon</i>	674
<i>VSIP Hải Phòng</i>	345
<i>Waterpoint giai đoạn 2</i>	3.216
<i>An Zen Residences</i>	161
<i>Khác</i>	1.014
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	4.900
Nợ vay	8.282
Giá trị VCSH ròng hợp lý	18.720
Số cổ phiếu (triệu)	485

Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	38.597
--------------------------------------	---------------

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **38.939 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
VHM	1,63
KDH	1,59
DXG	1,14
DIG	1,12
PDR	1,26
Trung bình	1,26
BVPS 2025 (VND)	30.904
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	38.939

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu NLG là **38.768 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	38.597
Phương pháp định giá tương đối	38.939
Kết hợp 2 phương pháp	38.768