

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)

29.828 VND

Upside

26%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (17/08/2026)	23.750
Biến động 1 năm	20.000 – 40.655
KLGD bình quân 52T (cp)	2.824.476
Vốn hóa (Tỷ đồng)	11.521
P/E	18,67
P/B	0,79
%NN sở hữu	38,15%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

Trangpv.ftu@gmail.com

024 3936 6990 - ext 7183

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, NỀN TẢNG VỮNG VẰNG

Chúng tôi đánh giá NLG sở hữu nền tảng tích cực nhờ quỹ đất sạch được tích lũy từ nhiều năm, tạo lợi thế về biên lợi nhuận. Mặc dù danh mục dự án chủ yếu tập trung tại các khu vực vùng ven, NLG vẫn ghi nhận kết quả bán hàng tương đối khả quan. Đáng chú ý, khu vực Đồng Nai - nơi phát triển dự án Izumi City (một trong những dự án đóng góp tỷ trọng lớn trong định giá RNAV của doanh nghiệp) - đang ghi nhận những tín hiệu tích cực hơn về hạ tầng kết nối và sức hấp thụ của thị trường.

Sau giai đoạn điều chỉnh của thị trường, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của cổ phiếu đã trở nên tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn, khi các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn triển khai và ghi nhận doanh thu trong những năm tới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA*** (theo khuyến nghị ngày 03/08/2026) với mức giá hợp lý **29.828 VND/cp**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng chậm lại, dự án mới Sol Garden đóng góp tỷ trọng chính

Mặc dù chưa đạt kỳ vọng về tiến độ, **kết quả bán hàng của NLG vẫn tương đối khả quan so với mặt bằng chung thị trường**, đặc biệt khi phần lớn các dự án của NLG nằm tại các khu vực vùng ven TP.HCM. Việc duy trì tăng trưởng doanh số hai chữ số và khả năng hấp thụ tương đối tốt tại các dự án mới cho thấy nhu cầu đối với sản phẩm của NLG vẫn được duy trì.

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

Izumi City là dự án hưởng lợi trực tiếp khi tọa lạc tại giao điểm Hương lộ 2 và đường Nam Cao. Việc Hương lộ 2 hoàn thiện sẽ giúp Izumi City kết nối thuận tiện hơn với Quốc lộ 51, cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây và sân bay Long Thành. Đồng thời, cầu Long Hưng (Đồng Nai 2), khởi công từ tháng 1/2026 và dự kiến hoàn thành năm 2028, sẽ kết nối khu vực Long Hưng với Vành đai 3 tại TP.HCM, mở thêm hướng tiếp cận trực tiếp về TP. Thủ Đức.

Danh mục dự án đa dạng, nhiều dự án bước vào giai đoạn bàn giao trọng điểm

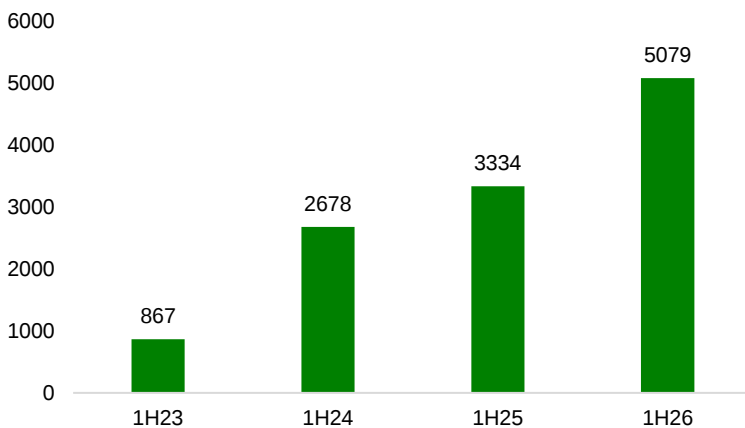
Về quỹ đất, NLG theo đuổi chiến lược mở rộng có chọn lọc. NLG đã mua thêm 21% cổ phần tại Akari City từ TBS và 1,3 ha đất tại Hạ Long để phát triển EHome, dự kiến mở bán từ 2027; đồng thời đang đàm phán thêm 3 ha tại miền Bắc, dự kiến hoàn tất trong 4Q26.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	7.196	5.645	5.819	6.851
+/- yoy (%)	126%	-11%	3%	18%
LNST (tỷ đồng)	1.387	946	1.149	1.381
+/- yoy (%)	73%	35%	21%	20%
EPS - TTM (VND)	1.285	1.363	885	1.426

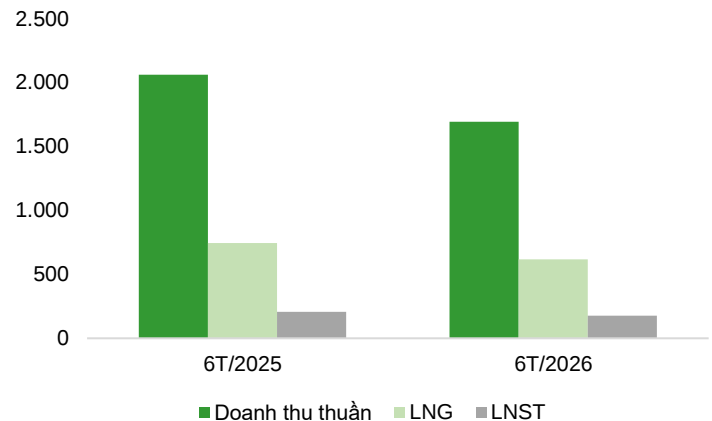
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T/2025	6T/2026	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	2.064	1.695	-18%	Doanh thu ghi nhận giảm chủ yếu do tiến độ bàn giao chậm trong nửa đầu năm, phù hợp với kế hoạch của doanh nghiệp khi doanh thu phụ thuộc vào lượng sản phẩm đã bán từ 2-3 năm trước. BLĐ kỳ vọng hoạt động bàn giao sẽ tập trung vào nửa cuối năm với các dự án Nam Long Central Lake, Waterpoint (Park Village), Izumi City (Canaria) và Sol Garden.
Lợi nhuận gộp	745	618	-17%	Lợi nhuận gộp giảm tương ứng với doanh thu, song biên lợi nhuận gộp được cải thiện. BLN gộp mảng phát triển BĐS trong Q2/2026 tăng lên 77% (cùng kỳ 46%), chủ yếu nhờ quyết toán giai đoạn 2 dự án Akari City khi chi phí thực tế thấp hơn dự kiến và phần sản phẩm bàn giao còn lại có biên lợi nhuận cao.
Doanh thu tài chính	92	159	+73%	Doanh thu tài chính tăng mạnh, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi, lãi cho vay và cổ tức nhận được từ các công ty liên doanh, liên kết tăng so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	148	160	+8%	Chi phí tài chính tăng nhẹ do chi phí lãi vay trái phiếu và ngân hàng cùng chi phí phát hành trái phiếu tăng so với cùng kỳ.
Chi phí bán hàng & QLDN	444	383	-14%	Chi phí bán hàng & QLDN giảm nhờ tiết giảm chi phí bán hàng theo quy mô bàn giao thấp hơn, giúp giảm áp lực lên lợi nhuận trong kỳ.
LNST	207	176	-15%	LNST giảm chủ yếu do doanh thu và lợi nhuận gộp thu hẹp, dù được bù đắp một phần từ doanh thu tài chính tăng. Doanh số bán hàng (pre-sales) 6T2026 đạt 5.000 tỷ đồng, tăng 52% YoY và hoàn thành khoảng 22% kế hoạch năm (23.000 tỷ đồng), chủ yếu từ Mizuki Park, Sol Garden và Izumi City.

Doanh số bán hàng nửa đầu năm



KQKD 6T/2025- 6T/2026 (Đv: Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, VCBS tổng hợp

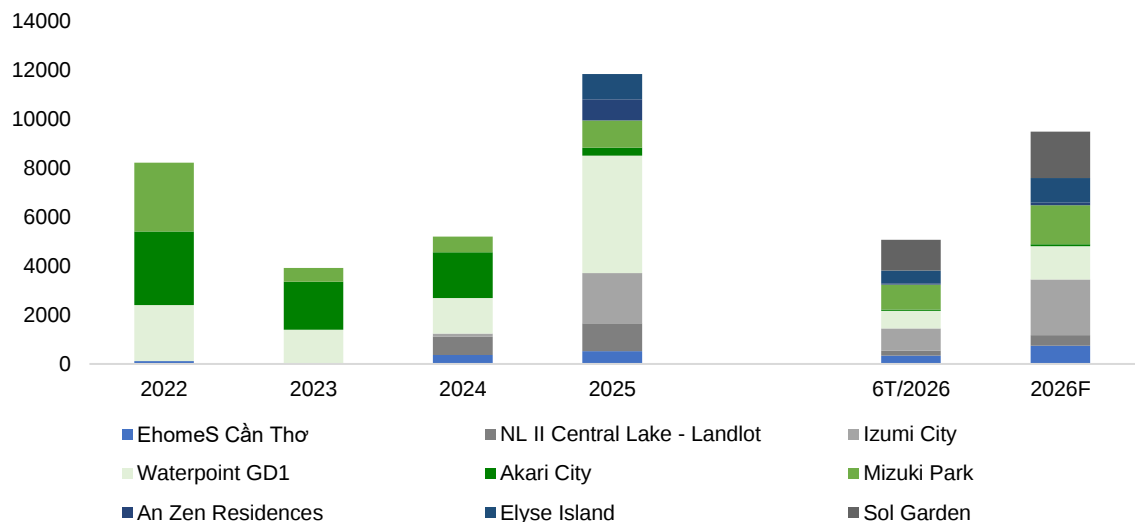
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng chậm lại, dự án mới Sol Garden đóng góp tỷ trọng chính

Doanh số bán hàng của NLG có dấu hiệu chậm lại trong nửa cuối năm 2026, khi thanh khoản thị trường bất động sản suy yếu sau giai đoạn lãi suất tăng và mặt bằng giá nhà duy trì ở mức cao. Lũy kế 6T/2026, doanh số bán hàng đạt khoảng 5.000 tỷ đồng, tăng 52% svck, chủ yếu đến từ Mizuki Park, Sol Garden và Izumi City. Tuy nhiên, kết quả này mới hoàn thành khoảng 22% kế hoạch doanh số 23.000 tỷ đồng cho cả năm, cho thấy áp lực đáng kể lên tiến độ bán hàng trong các quý còn lại. Trong đó, **Sol Garden – dự án mới mở bán – đang trở thành nguồn đóng góp chính**, phần nào bù đắp cho tốc độ hấp thụ chậm lại tại các dự án hiện hữu.

Mặc dù chưa đạt kỳ vọng về tiến độ, **kết quả bán hàng của NLG vẫn tương đối khả quan so với mặt bằng chung thị trường**, đặc biệt khi phần lớn các dự án của NLG nằm tại các khu vực vùng ven TP.HCM. Việc duy trì tăng trưởng doanh số hai chữ số và khả năng hấp thụ tương đối tốt tại các dự án mới cho thấy nhu cầu đối với sản phẩm của NLG vẫn được duy trì. Tuy nhiên, **thanh khoản thị trường và diễn biến lãi suất sẽ tiếp tục là yếu tố quyết định tốc độ bán hàng trong 2H26**, đồng thời khả năng đẩy mạnh doanh số tại Sol Garden và các dự án trọng điểm sẽ là yếu tố then chốt để NLG thu hẹp khoảng cách với kế hoạch năm.

Doanh số bán hàng của Nam Long Group giai đoạn 2022 - 2026F



Nguồn: NLG, VCBS dự phóng

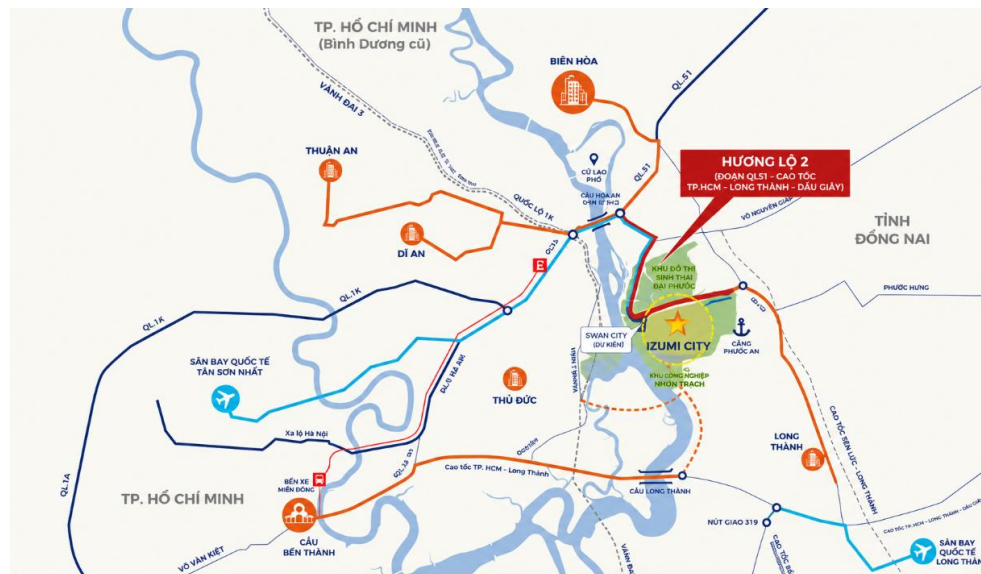
Hạ tầng kết nối hoàn thiện là động lực tăng trưởng cho chu kỳ mới

Hạ tầng giao thông tại Đồng Nai đang bước vào giai đoạn đẩy mạnh đầu tư, qua đó cải thiện đáng kể khả năng kết nối giữa khu vực này với TP.HCM và các trung tâm kinh tế lân cận. Đáng chú ý, Đại lộ Nguyễn Hữu Cảnh (Hương lộ 2) – tuyến đường dài khoảng 15,5 km, kết nối trực tiếp Quốc lộ 51 với cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây – đã được khởi công từ cuối tháng 6/2026, với thời gian xây dựng dự kiến đến năm 2028. Tuyến đường được quy hoạch với lộ giới 60 m, góp phần hình thành trục giao thông mới, giảm áp lực cho Quốc lộ 51 và tăng khả năng tiếp cận TP.HCM cũng như sân bay Long Thành. Đáng chú ý, đoạn từ cầu An Hòa đến cầu Vàm Cái Sứt hiện đã cơ bản hoàn thiện mặt đường, trong khi toàn tuyến đang được triển khai theo kế hoạch.

Đối với NLG, **Izumi City là dự án hưởng lợi trực tiếp** khi tọa lạc tại giao điểm Hương lộ 2 và đường Nam Cao. Việc Hương lộ 2 hoàn thiện sẽ giúp Izumi City kết nối thuận tiện hơn với Quốc lộ 51, cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây và sân bay Long Thành. Đồng thời, cầu Long Hưng (Đồng Nai

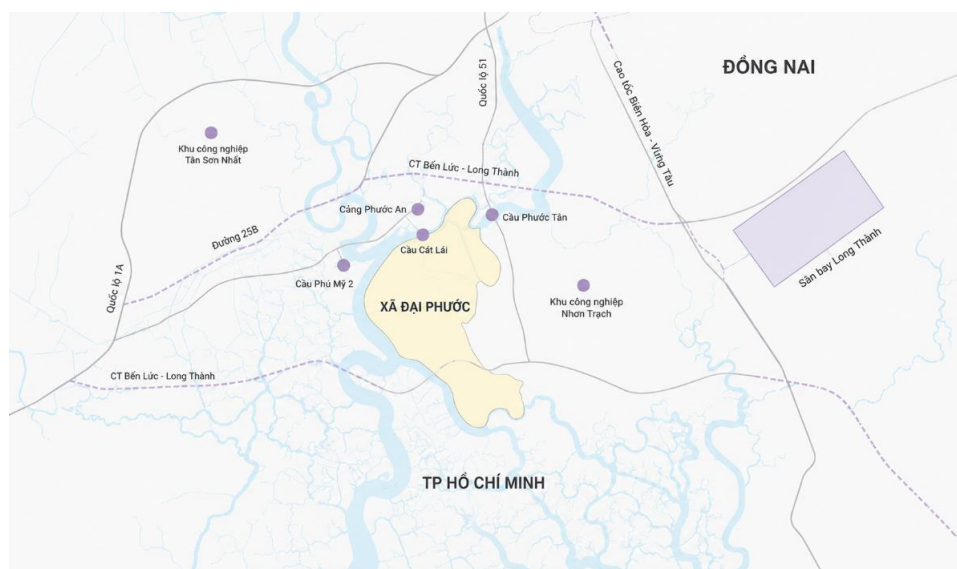
2), khởi công từ tháng 1/2026 và dự kiến hoàn thành năm 2028, sẽ kết nối khu vực Long Hưng với Vành đai 3 tại TP.HCM, mở thêm hướng tiếp cận trực tiếp về TP. Thủ Đức.

Vị trí dự án Izumi City



Động lực hạ tầng không chỉ giới hạn tại khu vực Long Hưng. Đồng Nai đang đồng thời thúc đẩy nhiều dự án kết nối với TP.HCM, cho thấy định hướng khai thác lợi thế vị trí liền kề trung tâm kinh tế lớn nhất cả nước. Cầu Nhơn Trạch 2 đang được nghiên cứu để mở rộng năng lực kết nối với TP.HCM và giảm áp lực cho phà Cát Lái; trong khi cầu Cát Lái và cầu Phú Mỹ 2 được thúc đẩy triển khai nhằm tạo thêm các hướng kết nối giữa Đồng Nai với khu Đông và khu Nam TP.HCM. Đến tháng 7/2026, Đồng Nai và TP.HCM đã tiếp tục phân tách các dự án thành phần để đẩy nhanh quá trình triển khai ba cầu Cát Lái, Long Hưng và Phú Mỹ 2.

Hạ tầng giao thông kết nối khu vực Đồng Nai – TP. HCM



Nguồn: NLG

Làn sóng đầu tư hạ tầng tại Đồng Nai cũng tạo tác động tích cực lên các dự án khác của NLG trong khu vực. Việc hình thành mạng lưới kết nối đa hướng với TP.HCM và các trung tâm kinh tế

lân cận không chỉ cải thiện khả năng tiếp cận của Izumi City mà còn nâng cao tính hấp dẫn của quỹ đất NLG tại Đồng Nai, đặc biệt là Elyse Island và các dự án trong khu vực Long Hưng. Trong trung và dài hạn, hạ tầng hoàn thiện được kỳ vọng hỗ trợ mở rộng tệp khách hàng, cải thiện khả năng hấp thụ sản phẩm và nâng giá trị quỹ đất, qua đó tạo nền tảng cho NLG khai thác hiệu quả hơn quỹ đất Đồng Nai trong chu kỳ mới.

Danh mục dự án đa dạng, nhiều dự án bước vào giai đoạn bàn giao trọng điểm

Quy mô lớn và tiến độ triển khai theo từng phân khu giúp NLG duy trì nguồn thu gởi đầu trong nhiều năm. Mô hình phát triển này cũng giúp NLG linh hoạt điều tiết nguồn cung theo diễn biến thị trường, đồng thời tái sử dụng dòng tiền thu được từ các phân khu đã mở bán để tiếp tục đầu tư cho các giai đoạn tiếp theo.

Tiến độ các dự án trọng điểm

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 hoàn thiện pháp lý giai đoạn 3
Waterpoint 2	Bến Lức – Long An	NLG	100%	190	Dự kiến thoái vốn trong năm nay, tiền sử dụng đất nộp bổ sung ước tính 400-500 tỷ đồng.
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	Carina dự kiến bàn giao vào nửa cuối năm 2026.
Mizuki Park	Bình Chánh, TP. HCM (cũ)	NLG, Hankyu, NNR	50%	37	Phân khu Flora Panorama đã thi công đến tầng 15. Sau đợt mở bán tháng 5, block T3 đã tiêu thụ khoảng 35–40%, trong khi hai block T1 và T2 đạt khoảng 70%.
Paragon	Nhơn Trạch, Đồng Nai (cũ)	NLG, Nishi Nippon Railroad	50%	43	Đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng
VSIP Hải Phòng (Sol Garden)	Thủy Nguyên, Hải Phòng (cũ)	NLG, Hankyu	50%	21	Đang mở bán
An Zen Residences	An Dương, Hải Phòng (cũ)	Nam Long ADC	100%	1,5	Đang mở bán

Nguồn: NLG

Về quỹ đất, NLG đang theo đuổi chiến lược **mở rộng có chọn lọc**. Việc NLG hoàn tất mua thêm 21% cổ phần tại Akari City từ TBS giúp nâng tỷ lệ sở hữu tại dự án, đồng thời bổ sung quỹ đất sạch thông qua một tài sản đã có pháp lý và tiến độ phát triển tương đối rõ ràng, qua đó hạn chế rủi ro so với việc phát triển các dự án mới từ đầu. Bên cạnh đó, Nam Long ADC đã hoàn tất mua khu đất 1,3

ha tại Hạ Long để phát triển dòng sản phẩm EHome, dự kiến mở bán từ năm 2027, và đang đàm phán một khu đất khoảng 3 ha tại miền Bắc, dự kiến hoàn tất trong 4Q26.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng doanh thu năm 2026 của NLG đạt **5.819 tỷ đồng (+3% yoy)**, LNST đạt **1.160 tỷ đồng (23% yoy)**, tương ứng với EPS là **897 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 **28.286 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý về công ty mẹ (Tỷ đồng)	
Dự án BĐS	17.101
<i>Central Lake</i>	1.456
<i>Akari City</i>	1.410
<i>Waterpoint GD1</i>	1.470
<i>Mizuki Park</i>	2.126
<i>Izumi City</i>	6.144
<i>Paragon</i>	1.191
<i>Sol Garden</i>	334
<i>Waterpoint giai đoạn 2</i>	1.608
<i>An Zen Residences</i>	333
<i>Khác</i>	1.014
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	4.900
Nợ vay	8.282
Giá trị VCSH ròng hợp lý	13.719
Số cổ phiếu (triệu)	485
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	28.286

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 **31.370 VND/ cổ phiếu**.

P/B	
DIG	1,03
NVL	0,67
KDH	1,37

PDR	1,2
AGG	0,55
Trung bình	1,03
BVPS 2026 (VND)	30.456
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	31.370

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 **29.828 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	28.286
Phương pháp định giá tương đối	31.370
Kết hợp 2 phương pháp	29.828

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị Chi tiết

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>