

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (HOSE: NLG)

Khởi động chu kỳ bàn giao, điểm tựa cho lợi nhuận từ quý 4

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (% svqt)	Q2-FY25	+/- (% svck)
Doanh thu thuần	415	1.279	-68%	773	-46%
Lợi nhuận gộp	237	381	-38%	332	-29%
LNST-CĐM	55	68	-19%	99	-44%
Tỷ suất LNST-CĐM	13%	5%	7,97pps	13%	0,44pps

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Doanh thu khiêm tốn từ bàn giao dự án

- Trong quý 2/2026, NLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 415 tỷ đồng (-67,5% svqt, -46,3% svck), thấp hơn đáng kể so với dự phóng. BLN gộp đạt 57%, nhờ cơ cấu bàn giao nghiêng về đất nền và thấp tầng cùng đóng góp từ mảng dịch vụ cho thuê (136 tỷ đồng). Thu nhập tài chính đạt 91 tỷ đồng (+109,7% svck) nhờ lượng tiền gửi lớn.
- Doanh số bán hàng là điểm sáng rõ rệt và đạt 3.006 tỷ đồng (+45,0% svqt), được dẫn dắt bởi dự án mới Sol Garden (1.252 tỷ đồng).

Doanh thu Q3/2026 ước đạt 300 tỷ đồng (-28% svqt, -84% svck) và LNST-CĐM đạt 34 tỷ đồng (-39% svqt, -77% svck), tiếp tục đến từ phần còn lại của các dự án hiện hữu: Nam Long Cần Thơ (116 tỷ đồng), EhomeS Cần Thơ (56 tỷ đồng) và Valora Southgate (49 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp ước tính 51,7%.

Triển vọng 2026-2027: Áp lực dồn vào nửa cuối 2026, tăng trưởng thực đến từ 2027

- Năm 2026, doanh thu ước đạt 6.004 tỷ đồng (+6,4% svck) và LNST-CĐM đạt 839 tỷ đồng (+19,7% svck), với đóng góp dồn về quý IV khi Park Village, An Zen Residences và EhomeS Cần Thơ đồng loạt bàn giao, và kỳ vọng khoản chuyển nhượng đất giáo dục tại Izumi City (600 tỷ đồng).
- Năm 2027, doanh thu ước đạt 7.280 tỷ đồng (+21,3% svck) và LNST-CĐM đạt 2.132 tỷ đồng (+154% svck), nhờ bàn giao sản phẩm tại Waterpoint 2 (2.626 tỷ đồng), Sol Garden (1.441 tỷ đồng), và bước nhảy của lợi nhuận liên doanh liên kết lên 714 tỷ đồng khi Trellia Cove, Izumi Canaria và Elyse Island cùng vào chu kỳ bàn giao.
- Doanh số bán hàng 2026 điều chỉnh giảm về 10.657 tỷ đồng (-10,1% svck) trong bối cảnh lãi suất neo cao và room tín dụng hạn chế. Chúng tôi cho rằng cơ cấu giỏ hàng đa phân khúc sẽ giúp NLG duy trì thanh khoản ổn định, khi các sản phẩm phục vụ nhu cầu ở thực bù đắp cho sự chững lại của nhóm sản phẩm thấp tầng giá trị cao.
- Doanh nghiệp có khả năng ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng một phần vốn tại Waterpoint giai đoạn 2 (160 ha, sở hữu 100%) sau khi hoàn tất nghĩa vụ tài chính.

Quan điểm và khuyến nghị

NLG là doanh nghiệp BĐS đáng chú ý, sở hữu lợi thế về: (1) Danh mục sản phẩm linh hoạt (EhomeS, Flora, Valora) đáp ứng tốt nhu cầu ở thực, giúp NLG thích ứng trong bối cảnh thị trường còn âm ảm; (2) Hầu hết các dự án trọng điểm đã hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, giảm thiểu rủi ro pháp lý và tạo điều kiện đẩy nhanh tiến độ triển khai.

Sử dụng phương pháp định giá tài sản ròng (RNAV) để phản ánh giá trị quỹ đất của NLG, chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt 35.300 đồng/cổ phiếu. So với giá đóng cửa 21.450 đồng/cổ phiếu ngày 06/10/2026, tỷ suất sinh lời đạt khoảng 67%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA dành cho các nhà đầu tư dài hạn, khi cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu so với tài sản của doanh nghiệp.

MUA +67%

Giá thị trường (VND)	21.450
Giá mục tiêu (VND)	35.300

Cổ tức tiền mặt (VND)* 500

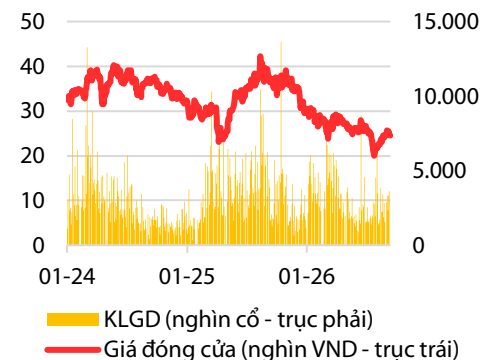
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.249
SLCPDLH (triệu CP)	485
KLGD bình quân 3 tháng	1.908
Free Float (%)	80
Giá cao nhất 52 tuần	39.146
Giá thấp nhất 52 tuần	20.000
Beta	0,84

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.446	1.494
Tăng trưởng EPS (%)	12,4	-8,6
P/E	19,4	16,5
P/B	1,1	1,0
EV/EBITDA	13,0	13,6
ROE (%)	6,3	5,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

BLĐ và người liên quan	19,16%
Fiera Capital	5,67%
PYN	4,49%
Khác	70,68%
Giới hạn sở hữu NGTNN còn lại	9,5%

Trung tâm Phân tích

phantich@vdsc.com.vn

Q2/2026: Doanh thu tiếp tục đến từ các dự án hiện hữu (Cần Thơ, Waterpoint)

Trong quý 2/2026, NLG ghi nhận **doanh thu thuần** đạt 415 tỷ đồng (-67,5% svqt, -46,3% svck), thấp hơn đáng kể so với dự phóng của chúng tôi. Cơ cấu doanh thu và các dự án trọng điểm: 1/ CT43ha (Nam Long Cần Thơ): đạt 149 tỷ; 2/ EhomeS CT: đạt 52 tỷ; 3/ Valora Southgate (Waterpoint): ghi nhận 42 tỷ đồng, giảm 90% so với mức 421 tỷ của Q1/2026, và 4/ Izumi City (19 tỷ) và Flora Akari (20 tỷ) cũng ghi nhận giảm svqt. Bên cạnh đó, dịch vụ cho thuê tăng lên 136 tỷ đồng (so với 15 tỷ ở Q1/2026), bù đắp một phần mức hụt doanh thu.

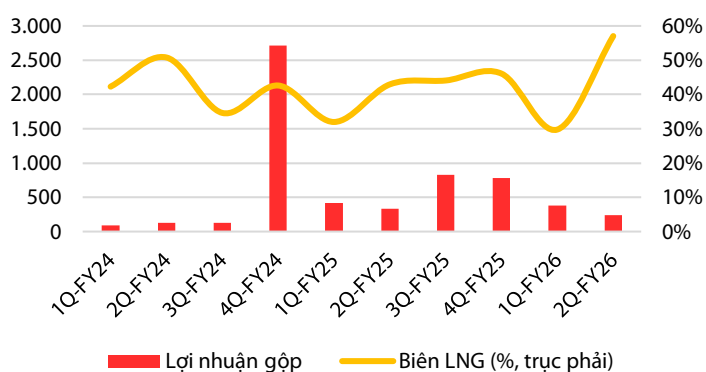
Lợi nhuận gộp quý 2/2026 đạt 237 tỷ đồng (-37,8% svqt, -28,6% svck), giảm chậm hơn so với mức giảm của doanh thu nhờ cơ cấu doanh thu bàn giao quý này phần lớn đến từ các dự án thấp tầng & đất nền (biên lợi nhuận tốt hơn so với quý trước). Đồng thời, tỷ trọng đóng góp lớn từ mảng dịch vụ cho thuê (hơn 30% tổng doanh thu quý) có biên lợi nhuận cao hơn so với mảng bàn giao nhà ở. Biên lợi nhuận gộp quý 2/2026 đạt 57% (tăng 27 điểm % svqt và 14 điểm % svck), đồng thời vượt 12 điểm % so với giả định trong dự phóng của chúng tôi (45%).

Bảng 1: Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh Q2/2026 của NLG

Tỷ đồng	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (%svqt)	Q2-FY25	+/- (%svck)	6T2026	6T2025	+/- (% svck)
Doanh thu	415	1.279	-68%	773	-46%	1.695	2.064	-18%
LN gộp	237	381	-38%	332	-29%	618	745	-17%
Chi phí SG&A	(195)	(188)	4%	(206)	-6%	(383)	(444)	-14%
LN từ HĐKD	88	176	-50%	141	-38%	264	272	-3%
Doanh thu tài chính	91	68	33%	43	110%	159	91	74%
Chi phí tài chính	(69)	(92)	-25%	(48)	42%	(160)	(147)	9%
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	7	1	854%	(3)	-296%	7	(8)	-189%
LNTT	94	177	-47%	149	-37%	271	291	-7%
LNST-CĐM	55	68	-19%	99	-44%	123	208	-41%
Biên LN gộp (%)	57%	30%		43%		36%	36%	
Biên LN hoạt động (%)	21%	14%		18%		16%	13%	
Biên LN ròng (%)	13%	5%		13%		7%	10%	

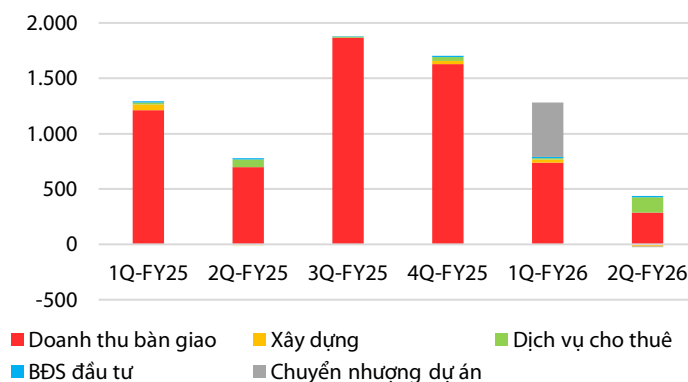
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 1: LN gộp (tỷ đồng) và biên LNG của NLG (%)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu sản phẩm bàn giao Q2/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tổng **chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN)** quý 2/2026 đạt 195 tỷ đồng, gần như đi ngang so với quý trước (+3,7% svqt) và giảm nhẹ so với cùng kỳ (-5,6% svck). Do doanh thu sụt giảm trong khi chi phí BH&QLDN gần như đi ngang, tỷ lệ CP BH&QLDN/doanh thu quý 2/2026 tăng lên và đạt 47%, so với mức 15% ở Q1/2026 và 27% trong cùng kỳ năm trước (tăng lần lượt 32 điểm % svqt và 20 điểm % svck). Đáng chú ý, cơ cấu giữa hai khoản mục chi phí lệch nhau lớn: chi phí bán hàng giảm mạnh (-89% svqt, -91% svck), trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh (+114% svqt, +115% svck).

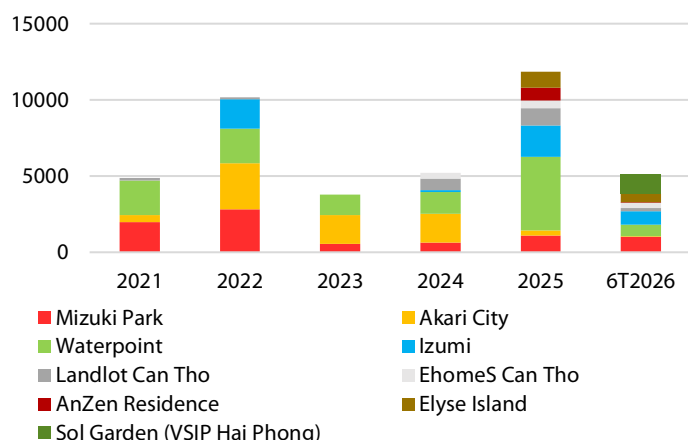
Doanh thu hoạt động tài chính quý 2/2026 đạt 91 tỷ đồng (+33,5% svqt, +109,7% svck), chủ yếu nhờ lãi tiền gửi ngân hàng khi NLG duy trì lượng tiền và tương đương tiền ở mức cao (đạt 6.198 tỷ đồng vào cuối Q2/2026). Ngược lại, chi phí tài chính giảm 25,2% svqt nhưng tăng 42,3% svck, đạt 69 tỷ đồng. Trong đó, chi phí lãi vay giảm 28,7% svqt nhưng vẫn tăng 75,5% svck do dư nợ vay bình quân cao hơn cùng kỳ.

LNST-CĐM quý 2/2026 đạt 55 tỷ đồng (-44,4% svck, -18,8% svqt), thấp hơn khoảng 8% so với dự phóng của chúng tôi, khi biên lợi nhuận

góp cải thiện và thu nhập tài chính vượt kỳ vọng đã bù đắp phần lớn tác động từ SG&A cao hơn dự phóng. Biên LNST-CĐM quý 2/2026 đạt 13,3% (+0,4 điểm % svck, +8,0 điểm % svqt), vượt 4,3 điểm % so với giả định trong dự phóng của chúng tôi (9%).

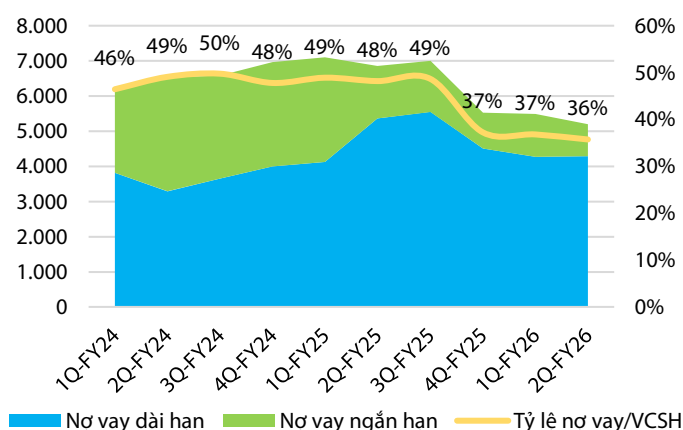
Giá trị bán hàng (presales) quý 2/2026 đạt 3.006 tỷ đồng (+7,8% svck, +45,0% svqt). Động lực chính đến từ dự án Sol Garden (VSIP Hải Phòng), đạt 1.252 tỷ đồng và chiếm hơn 40% tổng giá trị presales trong quý, khi dự án được mở bán từ tháng 4/2026; EhomeS Cần Thơ đạt 329 tỷ đồng. Trong khi đó, một số dự án hiện hữu ghi nhận tín hiệu chững lại: Izumi (309 tỷ đồng), Mizuki Park (403 tỷ đồng), và Elyse Island (175 tỷ đồng). **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026**, tổng giá trị presales đạt 5.079 tỷ đồng (+52,4% svck), tương đương 21,2% kế hoạch cả năm ĐHCĐ (24.000 tỷ đồng) và 43,6% dự phóng cả năm của chúng tôi (11.648 tỷ đồng).

Hình 3: Giá trị presales của NLG 6T2026 (Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cơ cấu nợ của NLG Q2/2026



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn tại 30/6/2026 đạt 5.196 tỷ đồng (-5,3% svqt) và giảm 5,9% so với đầu năm. Tỷ lệ đòn bẩy (tổng nợ vay/vốn chủ sở hữu) theo đó giảm nhẹ xuống 35,7%, so với mức 37% của 2 quý liền trước. Xu hướng không gia tăng vay nợ, cùng với chi phí lãi vay giảm, cho thấy áp lực tài chính của NLG đang ở mức an toàn. Bên cạnh đó, Công ty đang tiếp tục đẩy mạnh bán hàng và duy trì lượng tiền mặt cao nhờ tiến độ thu tiền từ các đợt bán hàng trước (giai đoạn 2024-2025).

Về mặt tài sản, bất động sản dở dang tại 30/6/2026 đạt 8.225 tỷ đồng, tăng 1,7% svqt. Trong đó, dự án An Zen Residences ghi nhận mức tăng 20,2% svqt, khi hoạt động xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh; dự án Cần Thơ và Waterpoint GD2 tăng nhẹ (+3,6% và +1,8% svqt); Waterpoint GD1 gần như đi ngang (+0,1% svqt); các dự án khác giảm 18,8% svqt.

Bảng 2: Cơ cấu danh mục hàng tồn kho của NLG tính đến 30/06/2026

Dự án	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Izumi	9.037	8.551	8.565	8.652	8.718	8.685	8.508	8.677	8.711	-	-	-
Waterpoint GD1	3.556	3.560	3.769	3.837	3.741	3.833	3.925	3.987	3.586	3.889	3.819	3.823
Waterpoint GD2 (Vàm Cỏ Đông)	1.528	1.608	1.701	2.036	2.128	2.595	2.694	2.868	3.432	2.860	2.342	2.385
Hoàng Nam (Akari)	1.047	1.667	1.910	2.426	2.752	304	104	11	11	38	50	52
Cần Thơ	911	1.281	1.378	1.493	2.110	1.806	1.516	1.292	989	720	799	828
Paragon Đại Phước (Elyse Island)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phú Hữu	245	204	204	202	206	221	209	212	203	227	218	221
Phước Long B	106	107	109	112	114	124	124	119	122	132	132	134
Nguyễn Sơn	168	163	195	208	217	227	230	218	226	78	60	59
An Zen Residences	-	-	-	-	-	-	-	351	365	430	461	554
Các dự án khác	213	203	215	204	297	204	243	222	224	223	207	168
Tổng Bất động sản dở dang	16.836	17.369	18.069	19.194	20.307	18.032	17.572	17.957	17.868	8.596	8.089	8.225

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Nhìn chung, KQKD Quý 2/2026 của NLG cho thấy bức tranh trái chiều khi doanh thu thấp hơn đáng kể so với dự phóng của chúng tôi (-34,7%), nhưng LNST-CĐM chỉ thấp hơn nhẹ (-8,0%) nhờ biên lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính vượt kỳ vọng. Hoạt động bán hàng là điểm sáng rõ rệt trong quý, với giá trị presales tăng 45% svqt, dẫn dắt bởi dự án mới Sol Garden (VSIP Hải Phòng); lượng người mua trả tiền trước tăng so với đầu năm, qua đó củng cố nguồn doanh thu ghi nhận trong các quý tới.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, NLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.695 tỷ đồng (-17,9% svck) và LNST-CĐM đạt 123 tỷ đồng (-40,6% svck). Kết quả này tương ứng 22,2% kế hoạch doanh thu cả năm theo ĐHCĐ (7.630 tỷ đồng) và 28,2% dự phóng doanh thu năm 2026 của chúng tôi (6.004 tỷ đồng). LNST-CĐM hoàn thành 17,1% kế hoạch cả năm theo ĐHCĐ (720 tỷ đồng) và 14,7% dự phóng năm 2026 của chúng tôi (839 tỷ đồng). Với đặc thù của các doanh nghiệp bất động sản nhà ở thường dồn tiến độ bàn giao và ghi nhận doanh thu vào nửa cuối năm, đặc biệt là quý 4 khi các dự án hoàn thiện quá trình xây dựng, chúng tôi kỳ vọng tốc độ bàn giao sẽ được đẩy nhanh trong nửa cuối năm, qua đó giúp thu hẹp khoảng cách so với kế hoạch.

Bảng 3: KQKD 6T2026 so với kế hoạch và dự phóng năm 2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	6T2026	6T2025	+/- (% svck)	% KH2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu	1.695	2.064	-18%	25%	28%
Lợi nhuận gộp	618	745	-17%		
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-383	-444	-14%		
Doanh thu tài chính	159	91	74%		
Chi phí tài chính	-160	-147	9%		
- chi phí lãi vay	-148	-134	10%		
Thu nhập HĐKD	264	272	-3%		
EBIT	193	300	-36%		
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	7	-8	-189%		
Lợi nhuận trước thuế	271	291	-7%		
Lợi nhuận sau thuế	176	207	-15%		
LNST-CĐM	123	208	-41%	18%	15%

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 5: Vị trí các dự án của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Cập nhật tiến độ pháp lý, bán hàng và bàn giao của các dự án

		Pháp lý							Dự án đang mở bán & bàn giao	
Dự án	% Sở hữu	CTĐT	QH 1/500	GPMB	LUR	Điều chỉnh QH	GPXD	GPBH	Tổng SP (% ước tính đã bán)	Bàn giao (ước tính)
Dự án của công ty con										
Waterpoint GĐ1 355 ha, Long An	65%	✓	✓	✓	✓	–	✓	✓	Park Village: 96 SP (~80%) The Pearl: 241 SP (6%) Solaria Rise: 700 SP (8%)	Q4/26F Q3/27F Q3/27F
Waterpoint VCD 160 ha, Long An	100%	✓	✓	✓	Nộp bổ sung	Đang thực hiện	–	–	0%	0%
Nam Long Cần Thơ 43,8 ha, Cần Thơ	100%	✓	✓	✓	✓	–	✓	✓	EhomeS 1&2: 1.117 (100%) EhomeS GĐ3: 473 (100%) Đất/thấp tầng: 918 (60%)	100% Q4/26F 48%
An Zen Residences 1,5 ha, Hải Phòng	100%	✓	✓	✓	✓	–	✓	✓	Ehome: 887 SP (51%)	Q4/26F
Sol Garden 21 ha, Hải Phòng	59,1%	✓	✓	✓	✓	–	✓	✓	GĐ1: 369 SP (30%) GĐ2: 370 SP (0%) Ehome: 2.159 SP	Q4/26F
Akari City 8,5 ha, TP.HCM	50%	✓	✓	✓	✓	Đang thực hiện (GD3)	–	–	GĐ3: 0%	2028F
Dự án của Công ty Liên kết										
Mizuki Park 26 ha, TP.HCM	50%	✓	✓	✓	✓	–	✓	✓	Trellia Cove: 841 SP (41%) Thấp tầng: 24 SP (90%)	Q2/27F Q4/26F
Izumi City 170 ha, Đồng Nai	50%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Canaria: 461 SP (67%)	Q4/26F
Elyse Island 45,5 ha, Đồng Nai	50%	✓	✓	✓	✓	Đang thực hiện	✓	✓	Thấp tầng: 333 SP (15%)	Q4/27F

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt. Trong đó: CTĐT: Chủ trương đầu tư; LUR: Tiến sử dụng đất.

Hình 6: Park Village T8/2026



Hình 7: EhomeS Cần Thơ GĐ3 T8/2026



Hình 8: Anzen Residences T8/2026



Hình 9: Sol Garden T8/2026



Hình 10: Trellia Cove thấp tầng T8/2026



Hình 11: Izumi Canaria T8/2026



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q3/2026: Trầm lắng trước khi tăng tốc vào Q4/2026

Dựa trên tiến độ bán hàng và bàn giao tại các dự án, chúng tôi ước tính doanh thu Q3/2026 của NLG tiếp tục duy trì ở mức thấp, khi các dự án trọng điểm đều tập trung bàn giao trong quý 4 của năm, và quý này không còn khoản chuyển nhượng dự án như Q1/2026. Doanh thu bàn giao tập trung vào phần còn lại của các dự án hiện hữu như Nam Long Cần Thơ, EhomeS Cần Thơ và Valora Southgate; doanh thu và LNST-CĐM Q3/2026 ước tính lần lượt đạt 300 tỷ đồng (-28% svqt, -84% svck) và 34 tỷ đồng (-39% svqt, -77% svck).

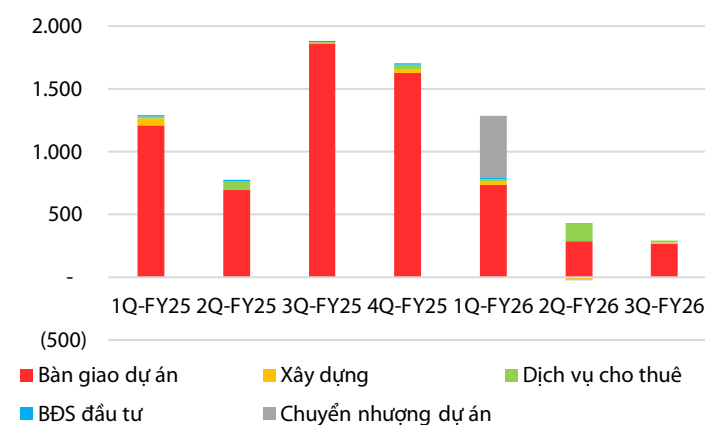
Bảng 5: Dự phóng KQKD Q3-FY26

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	3Q-FY26	+/-(%svqt)	+/-(%svck)	Giả định
Doanh thu thuần	300	-28%	-84%	Doanh thu bàn giao ước đạt 268 tỷ đồng, tiếp tục đến từ các dự án hiện hữu: đất nền Cần Thơ (116 tỷ đồng), EhomeS Cần Thơ (56 tỷ đồng), Valora Southgate (49 tỷ đồng), Izumi (21 tỷ đồng) và Akari (21 tỷ đồng). Mảng xây dựng, dịch vụ và đầu tư BĐS ước tính ghi nhận 32 tỷ đồng; dự kiến không có khoản chuyển nhượng dự án trong quý.
Giá vốn hàng bán	(146)	-18%	-86%	
Lợi nhuận gộp	155	-35%	-81%	Biên lợi nhuận gộp ước tính đạt 51,7%, vẫn duy trì ở vùng cao nhờ cơ cấu bàn giao tập trung vào phân khúc đất nền và thấp tầng biên tốt (CT43ha, Valora Southgate).
Chi phí BH và QLDN	(126)	-35%	-69%	Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu theo đó ước tính ở mức 42%. Khi doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh hoạt động bán hàng để hoàn thành kế hoạch doanh số cả năm trong khi nền doanh thu ở mức thấp.
Thu nhập tài chính	80	-12%	173%	Giảm nhẹ so với quý trước khi doanh nghiệp giảm lượng tiền gửi để giải ngân phục vụ hoàn thiện các dự án bàn giao quý IV, song vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ lượng tiền gửi ngân hàng duy trì ở mức cao.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	3Q-FY26	+/-(%svqt)	+/-(%svck)	Giải định
Chi phí tài chính	(63)	-8%	-53%	Đến từ chi phí lãi vay, ước tính tiếp tục giảm khi tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn tại 30/6/2026 giảm về 5.196 tỷ đồng (-5,3% svqt), trong đó vay ngắn hạn giảm mạnh 24,4% svqt về 915 tỷ đồng. Xu hướng không gia tăng vay nợ tiếp tục được duy trì.
LN từ HĐKD	70	-21%	-78%	Bên cạnh doanh thu bàn giao dự án, LN từ HĐKD còn bao gồm khoảng 24 tỷ đồng lãi từ các công ty liên doanh, liên kết (lợi nhuận từ việc bàn giao các dự án như Mizuki Park,...).
LNTT	79	-17%	-76%	
LNST-CĐM	34	-39%	-77%	
Tỷ suất LNST-CĐM	11%	-2,04pps	3,48pps	

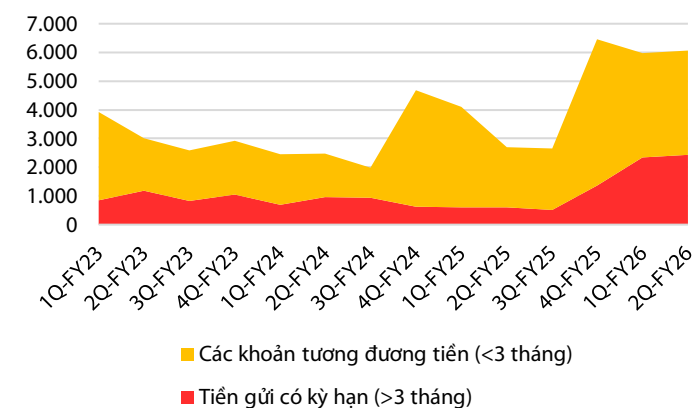
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 12: Doanh thu Q3/2026 ước tính (tỷ đồng)



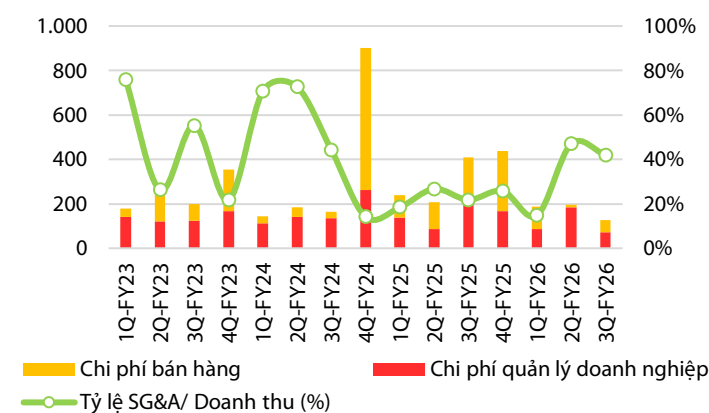
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 14: Các khoản tiền gửi Ngân hàng của NLG (tỷ đồng)



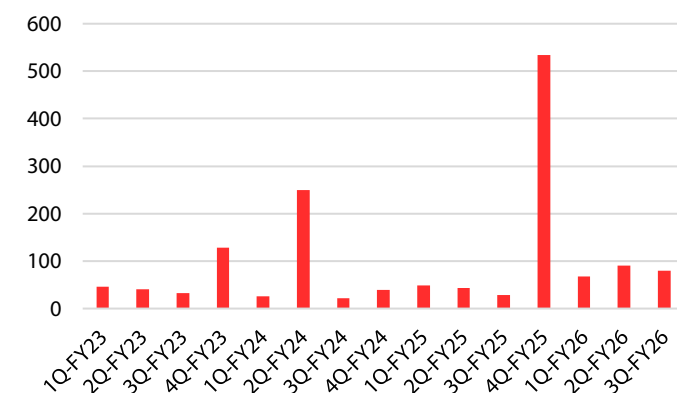
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 13: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ đồng)



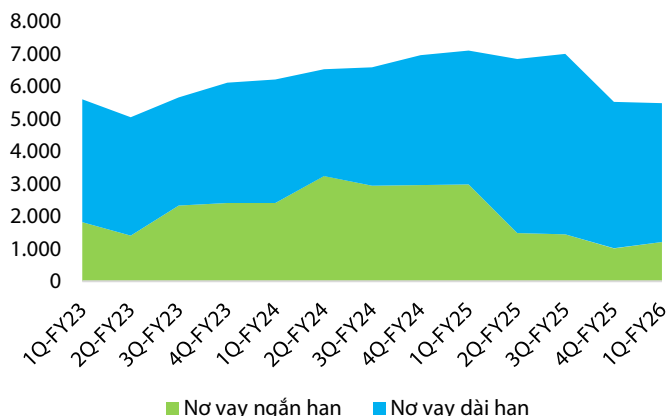
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 15: Lãi tiền gửi ước tính (tỷ đồng)



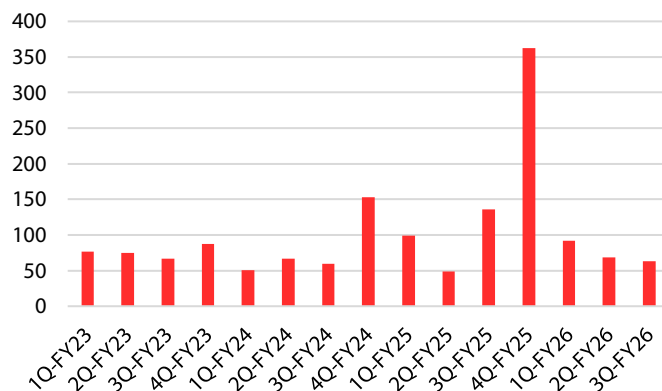
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 16: Nợ vay của NLG (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 17: Chi phí tài chính ước tính (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hiệu quả sử dụng tài sản

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của NLG duy trì ở vùng thấp 3,6–4,7% trong suốt giai đoạn 2022–2025, phản ánh đặc thù của một doanh nghiệp phát triển bất động sản có chu kỳ dự án dài và quy mô tài sản lớn xoay vòng chậm. Chúng tôi dự phóng ROE cải thiện nhẹ lên 5,5% trong năm 2026 trước khi bật lên 13% trong năm 2027, tương ứng với điểm rơi bàn giao của các dự án trọng điểm và sự mở rộng của biên lợi nhuận ròng.

Bảng 6: Hiệu quả sử dụng vốn của NLG theo phân tích Dupont

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	7,6%	3,9%	3,6%	3,6%	4,7%	5,5%	13%
Biên LN ròng	19,8%	12,0%	15,2%	7,2%	12,4%	14%	29,3%
Vòng quay tài sản	22,0%	16,0%	11,1%	23,7%	21,3%	21,5%	25,7%
Đòn bẩy tài chính (lần)	1,75	2,03	2,11	2,08	1,79	1,83	1,73

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Phân rã ba cấu phần cho thấy toàn bộ sự cải thiện của ROE đến từ biên lợi nhuận ròng, trong khi hai cấu phần còn lại đóng góp hạn chế:

- Biên lợi nhuận ròng ước tính tăng từ 12,4% năm 2025 lên 14% năm 2026 và 29,3% năm 2027. Mức cải thiện khiêm tốn năm 2026 chủ yếu do biên lợi nhuận gộp chịu ảnh hưởng của hai khoản chuyển nhượng đất giáo dục có biên thấp. Bước nhảy của 2027 mới thực sự phản ánh cơ cấu bàn giao dịch chuyển sang các sản phẩm thấp tầng có biên gộp cao hơn, cùng với đóng góp lớn từ lợi nhuận liên doanh liên kết (714 tỷ đồng, tương đương 22,6% lợi nhuận trước thuế).
- Vòng quay tài sản chỉ nhích từ 21,3% lên 21,5% trong năm 2026 trước khi cải thiện lên 25,7% trong năm 2027. Đây là nút thắt cốt lõi của NLG: tổng tài sản duy trì quanh 26.500–28.400 tỷ đồng, trong khi hàng tồn kho chiếm 9.450–9.982 tỷ đồng và vòng quay hàng tồn kho chỉ ở mức 0,27–0,36 lần, tương đương gần ba năm để chuyển hóa một vòng hàng tồn kho thành doanh thu. Điều này phản ánh đặc thù phát triển đô thị quy mô lớn theo nhiều giai đoạn của doanh nghiệp.
- Đòn bẩy tài chính kỳ vọng tiếp tục giảm từ 2,11 lần năm 2023 xuống 1,68 lần năm 2027, khi doanh nghiệp chủ động thu hẹp dư nợ vay từ 6.961 tỷ đồng cuối năm 2024 xuống 5.196 tỷ đồng tại 30/6/2026.

Chúng tôi đánh giá cao khi NLG cải thiện ROE bằng chất lượng lợi nhuận (vòng quay tài sản và biên lợi nhuận cải thiện) chứ không bằng đòn bẩy, khác với xu hướng chung của ngành bất động sản nhà ở giai đoạn này (tăng đòn bẩy để đầu tư vào các dự án). Đây là điểm tích cực về mặt chất lượng tăng trưởng, tuy nhiên, cũng đồng nghĩa với việc mức ROE đạt được sẽ phụ thuộc vào tiến độ bàn giao của các dự án lớn (Sol Garden, Waterpoint,...).

Triển vọng 2026 – 2027: Áp lực dồn vào nửa cuối 2026, điểm rơi lợi nhuận thực sự nằm ở 2027

Về mặt doanh số bán hàng, trên cơ sở thực tế, chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh số bán hàng năm 2026 xuống 10.657 tỷ đồng (-10,1% svck) từ mức 11.648 tỷ đồng trước đó. Điều chỉnh tập trung ở hai nhóm:

- Các dự án thấp tầng tại khu vực vệ tinh gồm Nam Long Cần Thơ và Elyse Island, nơi doanh số bán hàng ghi nhận chậm lại, dự kiến được dời sang năm 2027.

- Dự án Waterpoint 2: doanh số bán hàng 2026 hạ từ 2.267 xuống 1.816 tỷ đồng (The Pearl: 830 tỷ đồng; Solaria Rise: 629 tỷ đồng; Park Village: 358 tỷ đồng) để phản ánh chu kỳ bán hàng dài hơn của dòng sản phẩm thấp tầng; phần chênh lệch được chuyển sang 2027, nâng dự phóng dự án này lên 3.282 tỷ đồng.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng Izumi ở mức 1.771 tỷ đồng mặc dù xu hướng chung chậm lại, do dự án này đã hoàn thành 51,7% dự phóng trong nửa đầu năm và hưởng lợi trực tiếp từ tiến độ hạ tầng khu Đông gồm cầu Nhơn Trạch, Vành đai 3 và sân bay Long Thành. Đây là yếu tố khiến chúng tôi cho rằng dự án này có phần khác biệt hơn so với các dự án tại các đô thị vệ tinh còn lại.

Do đó, tổng mức doanh số bán hàng năm 2026 dự phóng đạt **10.657 tỷ đồng (-10,1% svck, giảm 8,5% so với dự phóng trước đây)**, với các dự án chủ đạo gồm: Mizuki, Waterpoint, Izumi, Sol Garden và các dự án khác.

Bảng 7: Điều chỉnh dự phóng doanh số bán hàng (tỷ đồng) của NLG năm 2026

Dự án	Thực hiện 1H26	Dự phóng cũ 2026	% HT dự phóng cũ	Dự phóng mới 2026	% HT dự phóng mới	Nhóm
Mizuki Park	1.028	2.248	45,7%	2.248	45,7%	Giữ nguyên
Akari City	46	0	n.a.	0	n.a.	Ngoài dự phóng
Waterpoint	717	2.267	31,6%	1.816	39,5%	Hạ dự phóng
Izumi City	915	1.771	51,7%	1.771	51,7%	Giữ nguyên
Cần Thơ	543	1.124	48,3%	953	57,0%	Hạ dự phóng
An Zen Residences	43	1.077	4,0%	1.077	4,0%	Giữ nguyên, theo dõi
Elyse Island	535	1.479	36,2%	1.109	48,2%	Hạ dự phóng
Sol Garden	1.252	1.681	74,5%	1.681	74,5%	Giữ nguyên
Tổng	5.079	11.648	43,6%	10.657	47,7%	

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Sang năm 2027, doanh số bán hàng ước đạt **9.564 tỷ đồng (-10,3% svck)**, khi Mizuki Park, Cần Thơ và An Zen Residences lần lượt cận giới hàng, trong khi Akari giai đoạn 3 kỳ vọng sẽ hoàn tất thủ tục pháp lý vào 2028. Khi đó, chúng tôi cho rằng: 1/ Waterpoint 2 trở thành động lực lớn nhất với 3.282 tỷ đồng (+80,7% svck); 2/ Elyse Island với 2.588 tỷ đồng (+133,4% svck); 3/ Sol Garden duy trì 1.681 tỷ đồng, tương đương mức năm 2026; 4/ Izumi (1.518 tỷ đồng). Điểm đáng lưu ý nhất trong cơ cấu dự phóng giá trị bán hàng năm 2027 của chúng tôi nằm ở cơ cấu sản phẩm dịch chuyển mạnh về sản phẩm thấp tầng với tỷ trọng 85,7% (8.192 tỷ đồng), so với phần cao tầng chỉ còn 14,3% từ Solaria Rise và An Zen Residences. Chúng tôi cho rằng đây là phân khúc nhạy cảm với mặt bằng lãi suất, nên rủi ro thực hiện của dự phóng 2027 cao hơn đáng kể so với 2026.

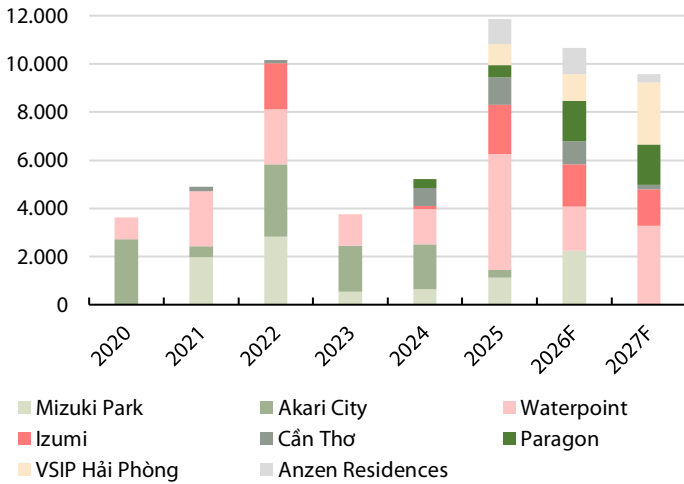
Mặt bằng lãi suất cho vay BĐS hiện tại đã ở vùng cao nhất kể từ năm 2023. Theo khảo sát của DXS-FERI, lãi suất vay mua bất động sản trong 6 tháng đầu năm 2026 phổ biến ở mức 12–14%/năm, một số ngân hàng áp dụng lãi vay thả nổi lên đến 15–16,5%/năm. Về phía cung tín dụng, dư nợ tín dụng bất động sản đến cuối tháng 6/2026 đạt 5,14 triệu tỷ đồng, tăng 8,3% so với cuối năm 2025. Do doanh số bán hàng của NLG năm 2026 - 2027 tập trung ở các đô thị vệ tinh và có tỷ trọng lớn thuộc phân khúc cao cấp – hai nhóm nhạy cảm nhất với chi phí lãi vay, chúng tôi cho rằng diễn biến lãi suất là biến số quan trọng nhất đối với dự phóng doanh số bán hàng trong giai đoạn tới. Do đó, chúng tôi xây dựng ba kịch bản cho lãi suất và lựa chọn kịch bản cơ sở làm nền cho dự phóng:

Bảng 8: Ba kịch bản lãi suất cho vay BĐS

Kịch bản	Giả định lãi suất	Tác động tới NLG
Tích cực	Kỳ vọng có đợt cấp room tín dụng mới vào cuối 2026, lãi suất cho vay BĐS hạ từ đầu 2027, giảm ít nhất 50 điểm cơ bản	Hỗ trợ trực tiếp nhóm hạng sang (The Pearl, Elyse Island). Doanh số 2027 có thể vượt dự phóng của chúng tôi.
Cơ sở	Lãi suất neo cao ít nhất đến hết 6T2027, bắt đầu hạ từ Q3/2027	Là kịch bản đang được áp dụng cho dự phóng doanh số 9.564 tỷ đồng (-10,3% svck), với sức hấp thụ ước tính sẽ cải thiện vào nửa cuối năm.
Tiêu cực	Lãi suất neo cao xuyên suốt 2027, room tín dụng tiếp tục hạn chế	Nhóm hạng sang chiếm 50,4% doanh số năm 2027 và chịu ảnh hưởng trực tiếp; doanh số có thể lùi về vùng 8.000-8.600 tỷ đồng.

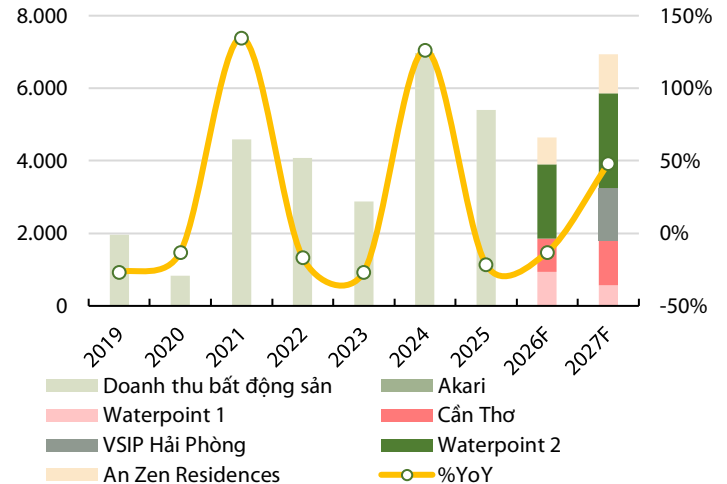
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 18: Dự phóng doanh số bán hàng 2026F-2027F (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 19: Dự phóng doanh thu bàn giao 2026F-2027F



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Về mặt doanh thu bàn giao, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2026 đạt 6.004 tỷ đồng (+6,4% svck) và LNST-CĐM đạt 839 tỷ đồng (+19,7% svck). So với bản cập nhật tháng 6/2026, doanh thu dự phóng tăng lên 25% nhờ việc bổ sung khoản chuyển nhượng đất giáo dục tại dự án trường học EMASI (trị giá 490 tỷ đồng, đã thực hiện trong Q1/2026) và đất giáo dục tại dự án Izumi City (ước tính 600 tỷ đồng, dự kiến bàn giao ~6-7 ha đất trong Q4/2026). Cụ thể:

- Tiến độ bàn giao sản phẩm tại dự án Waterpoint (sản phẩm Valora Southgate) chậm hơn đáng kể so với giả định, khiến doanh thu 6T2026 chỉ đạt 1.695 tỷ đồng (tương đương 28,2% dự phóng cả năm).
- Điều này đồng nghĩa với việc điểm rơi bàn giao dồn về nửa cuối năm, với 4.309 tỷ đồng doanh thu được ghi nhận theo ước tính của chúng tôi. Doanh thu chủ yếu từ đợt bàn giao trong quý IV của phân khu Park Village (dự án Waterpoint, 2.043 tỷ đồng), An Zen Residences (Hải Phòng, 754 tỷ đồng), phần còn lại của dự án Cần Thơ và từ dự án chuyển nhượng đất tại Izumi City

Sang 2027, doanh thu ước đạt **7.280 tỷ đồng** (+21,3% svck) và LNST-CĐM đạt 2.132 tỷ đồng (+154% svck), lần lượt cao hơn 13,5% và thấp hơn 4% so với bản cập nhật tháng 6/2026 (6.413 và 2.220 tỷ đồng). Điều chỉnh lần này là kết quả ròng của hai thay đổi trái chiều:

- Chúng tôi bổ sung Sol Garden vào dòng doanh thu với 1.441 tỷ đồng, khi dự án đã nhận giấy phép bán hàng tháng 1/2026 và tiêu thụ 1.252 tỷ đồng ngay trong quý mở bán đầu tiên, qua đó có thể đủ điều kiện bàn giao từ nửa cuối 2027.
- Ở chiều ngược lại, chúng tôi điều chỉnh lại tiến độ bàn giao của phân khu The Pearl và Solaria Rise (dự án Waterpoint), khi việc hạ dự phóng doanh số bán hàng năm 2026 thấp hơn kỳ vọng, kéo theo lịch bàn giao dự kiến chậm lại.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN), lũy kế 6T2026, doanh nghiệp đã ghi nhận 383 tỷ đồng (-13,7% svck). Chúng tôi dự phóng tổng chi phí BH&QLDN năm 2026 đạt 1.286 tỷ đồng (-0,5% svck), gần như đi ngang so với mức 1.293 tỷ đồng của năm 2025. Trong đó, chi phí bán hàng đạt 697 tỷ đồng và chi phí quản lý đạt 589 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu 2026 là 21,4% (cải thiện nhẹ so với mức 22,9% của 2025). Sang năm 2027, chi phí BH&QLDN ước đạt 1.385 tỷ đồng (+7,7% svck), nhưng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu ước tính cải thiện về 19,0% nhờ quy mô doanh thu bàn giao tăng 21,3%.

Chúng tôi dự phóng **chi phí tài chính** năm 2026 đạt 256 tỷ đồng (-60% svck) từ nền cao 647 tỷ đồng của năm 2025 và giảm tiếp về 206 tỷ đồng (-19% svck) trong năm 2027 với nguyên nhân chính từ xu hướng không gia tăng nợ vay. Về quy mô nợ vay, tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn tại 30/6/2026 đạt 5.196 tỷ đồng (-5,3% svqt, -5,9% so với đầu năm), trong đó vay ngắn hạn 915 tỷ đồng và vay dài hạn 4.281 tỷ đồng (tương ứng với tỷ lệ đòn bẩy giảm nhẹ xuống 35,7% từ mức 37% của quý trước). Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ duy trì xu hướng không gia tăng vay nợ trong giai đoạn từ 2026-2027, cùng lượng tiền mặt duy trì ở mức cao nhờ tiến độ thu tiền từ các đợt bán hàng 2024-2025, giúp doanh nghiệp hoàn thiện các dự án hiện hữu để bàn giao cho khách hàng.

Bảng 9: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027 của NLG

	FY2026E	+/- svck	FY2027F	+/- svck	Giải thích
Doanh thu thuần	6.004	6%	7.280	21%	2026: Doanh thu từ bàn giao Park Village (2.043 tỷ), An Zen Residences (754 tỷ), Cần Thơ (914 tỷ) và hai khoản chuyển nhượng đất giáo dục tại trường học EMASI (490 tỷ, Q1) cùng đất giáo dục tại Izumi (600 tỷ, Q4). 2027: Doanh thu bàn giao từ Waterpoint 2 (2.626 tỷ với các phân khu Park Village, The Pearl và Solaria Rise), Sol Garden (1.441 tỷ), Cần Thơ (1.236 tỷ) và An Zen (1.077 tỷ).
Giá vốn	-3.345	2%	-3.535	6%	
Lãi gộp	2.659	13%	3.745	41%	Biên lợi nhuận gộp đạt 44,3% năm 2026 và cải thiện lên 51,4% năm 2027. Mức thấp của 2026 do hai khoản chuyển nhượng đất giáo dục ghi nhận với biên lợi nhuận không đáng kể; loại trừ các khoản này, biên gộp hoạt động cốt lõi duy trì quanh 50%.
Chi phí bán hàng	-697	0%	-749	7%	Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu cải thiện từ 22,9% (2025) về 21,4% (2026) và 19,0% (2027), khi bước vào chu kỳ bàn giao. Tuy nhiên, chi phí bán hàng tiếp tục duy trì ở mức ~700 tỷ đồng từ việc thúc đẩy doanh số.
Chi phí quản lý	-589	-1%	-636	8%	
Thu nhập từ HĐTC	299	-54%	247	-17%	Giảm từ nền cao 2025 (vốn có khoản thu nhập đột biến 489 tỷ đồng từ thoái 15% vốn tại Izumi City). Phần còn lại chủ yếu là lãi tiền gửi, giảm dần khi doanh nghiệp giải ngân cho hoạt động xây dựng; chưa bao gồm doanh thu tiềm năng từ thoái vốn dự án
Chi phí tài chính	-256	-60%	-206	-19%	Theo xu hướng không gia tăng nợ vay, với tổng dư nợ giảm về 5.196 tỷ đồng tại 30/6/2026 và tỷ lệ đòn bẩy về 35,7%.
Lợi nhuận khác	41	3%	45	12%	
Lãi/lỗ từ LDLK	69	-10%	714	938%	Bước nhảy năm 2027 đến từ Trellia Cove (Mizuki Park, ước tính bàn giao 06/2027), Izumi Canaria và Elyse Island – ba dự án liên kết sở hữu 50% cùng vào chu kỳ bàn giao.
Lợi nhuận trước thuế	1.521	28%	3.161	107%	
Thuế TNDN	-377	56%	-532	41%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	310	26%	496	60%	
LNST-CĐM	839	20%	2.132	154%	

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Về giai đoạn 2 của dự án Waterpoint (Nam Long VCD), quỹ đất 160 ha tại Vàm Cỏ Đông hiện do NLG sở hữu 100%, đã hoàn tất chủ trương đầu tư, quy hoạch 1/500 và giải phóng mặt bằng, đang trong quá trình nộp bổ sung tiền sử dụng đất và điều chỉnh quy hoạch. Đây là quỹ đất lớn nhất chưa triển khai của doanh nghiệp và được chúng tôi định giá theo phương pháp giá trị thị trường ở mức 3.610 tỷ đồng trong bảng RNAV. Với chiến lược hợp tác cùng đối tác đã được NLG áp dụng tại Mizuki, Southgate, Izumi và gần nhất là Sol Garden, chúng tôi cho rằng khả năng doanh nghiệp sẽ chuyển nhượng một phần vốn tại dự án này sau khi hoàn tất nghĩa vụ tài chính về đất. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa khoản thu nhập tiềm năng này vào dự phóng kết quả kinh doanh 2026–2027 do chưa có thông tin chính thức về thời điểm và quy mô giao dịch; và đây có thể là yếu tố tạo bất ngờ tích cực đối với lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm tiếp theo.

Cập nhật định giá

Chúng tôi thực hiện đánh giá lại giá trị các dự án của Nam Long dựa trên mức độ hoàn thiện pháp lý và kế hoạch triển khai thực tế. Đối với các dự án đã có chủ trương đầu tư và quy hoạch chi tiết, chúng tôi sử dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF): Mizuki, Akari, Waterpoint, Cần Thơ, Paragon Đại Phước, Izumi và An Zen Residences. Riêng Waterpoint GĐ2 được định giá theo giá trị thị trường (MV) do dự án đang trong quá trình nộp bổ sung tiền sử dụng đất và điều chỉnh quy hoạch. Các dự án còn lại được định giá theo giá trị sổ sách (BV).

Trong kỳ cập nhật định giá này, chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro từ 3,5% lên 4,5% nhằm phản ánh mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ đã tăng, đồng thời nhất quán với quan điểm thận trọng về lãi suất được nêu ở phần triển vọng. Việc nâng lãi suất chiết khấu làm giảm giá trị hiện tại của dòng tiền của các dự án, đặc biệt với những dự án có dòng tiền rơi vào giai đoạn xa như Izumi, Elyse Island, Waterpoint,...

Tổng giá trị hiện tại ròng (NPV) của các dự án sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu thực tế đạt 17.785 tỷ đồng. Trong đó, các dự án đóng góp trọng yếu bao gồm: Izumi (5.530 tỷ đồng), Waterpoint (5.450 tỷ đồng – gồm 1.840 tỷ đồng từ giai đoạn 1 và 3.610 tỷ đồng từ phase 2), Paragon Đại Phước (2.156 tỷ đồng), VSIP Hải Phòng (1.253 tỷ đồng), Akari (926 tỷ đồng), Mizuki (882 tỷ đồng) và Cần Thơ (589 tỷ đồng). Sau khi cộng các khoản tiền và tương đương tiền (4.398 tỷ đồng), đầu tư tài chính (2.382 tỷ đồng), trừ đi tổng nợ vay (5.341 tỷ đồng), và lợi ích cổ đông không kiểm soát (2.113 tỷ đồng), giá trị tài sản ròng (RNAV) của NLG được xác định ở mức 17.109 tỷ đồng. Tương ứng với 485 triệu cổ phiếu đang lưu hành, giá mục tiêu cho cổ phiếu NLG là 35.300 đồng/cổ phiếu.

Bảng 10: Định giá theo phương pháp RNAV

Dự án	Sở hữu	Phương pháp	NPV (tỷ đồng)
Mizuki	50%	DCF	882
Akari	50%	DCF	926
Waterpoint	65%	DCF	1.840
Cần Thơ	100%	DCF	589
VSIP Hải Phòng	59%	BV	1.253
Paragon Đại Phước	50%	DCF	2.156
Izumi	50%	DCF	5.530
Waterpoint GD2	65%	MV	3.610
Anzen Residence	100%	DCF	289
Khác		BV	710
Tổng			17.785
(+) Tiền và tương đương tiền			4.398
(+) Đầu tư tài chính			2.382
(+) Khác			17.785
(-) Nợ			(5.341)
Giá trị tài sản ròng			17.109
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)			485
Giá mục tiêu (đồng/CP)			35.300

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 11: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

		Chi phí nợ				
Chi Phí vốn		8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
	10,5%	37.900	37.000	36.100	35.200	34.400
	12,5%	37.600	36.600	35.800	34.900	34.100
	14,5%	37.200	36.300	35.300	34.600	33.800
	16,5%	36.800	36.000	35.100	34.300	33.500
	18,5%	36.500	35.600	34.800	34.000	33.200

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục
Bảng 12: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	+/- (%svqt)	+/- (%svck)	6T2026	+/- (%svck)	%KH2026
Doanh thu	415	-68%	-46%	1.695	-18%	30%
Lợi nhuận gộp	237	-38%	-29%	618	-17%	
Chi phí bán hàng và quản lý DN	0	-100%	-100%	-188	-58%	
Doanh thu tài chính	91	33%	110%	159	74%	
Chi phí tài chính	-69	-25%	42%	-160	9%	
- chi phí lãi vay	-61	-29%	75%	-148	10%	
Thu nhập HĐKD	88	-50%	-38%	264	-3%	
EBIT	0	-100%	-100%	193	-36%	
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	7	854%	-296%	7	-189%	
Lợi nhuận trước thuế	94	-47%	-37%	271	-7%	
Lợi nhuận sau thuế	66	-39%	-32%	176	-15%	
LNST-CĐM	55	-19%	-44%	123	-41%	18%

Nguồn: NLG, CTCK Rong Viet

Bảng 13: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (%svqt)	Q2-FY25	+/- (%svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	57%	30%	27,27 pps	43%	14,10 pps
EBITDA/Doanh thu	0%	39%	-39,39 pps	18%	-17,71 pps
EBIT/Doanh thu	0%	27%	-27,18 pps	16%	-16,23 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13%	5%	7,97 pps	13%	0,44 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	0%	42%	-0,42x	10%	-0,10x
Vòng quay khoản phải thu	89%	275%	-1,86x	119%	-0,30x
Vòng quay khoản phải trả	0%	243%	-2,43x	113%	-1,13x
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng VCSH	36%	37%	-1,08 pps	48%	-12,46 pps

Nguồn: NLG, CTCK Rong Viet

Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	7.196	5.645	6.004	7.280
Giá vốn	-4.139	-3.288	-3.345	-3.535
Lãi gộp	3.057	2.357	2.659	3.745
Chi phí bán hàng	-742	-700	-697	-749
Chi phí quản lý	-651	-593	-589	-636
Thu nhập từ HĐTC	337	655	299	247
Chi phí tài chính	-331	-647	-256	-206
Lợi nhuận khác	56	39	41	45
Lãi/lỗ từ LDLK	100	76	69	714
Lợi nhuận trước thuế	1.825	1.188	1.526	3.161
Thuế TNDN	-437	-242	-377	-532
Lợi ích cổ đông thiểu số	869	245	310	496
LNST-CĐM	518	701	839	2.132
EBIT	1.769	1.149	1.485	3.115

Unit: %				
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng				
Doanh thu	126,2%	-21,6%	6,4%	21,3%
Lợi nhuận HKKD	171,8%	-34,9%	38,3%	108,4%
LNST-CĐM	7,1%	35,4%	19,6%	158,2%
Tổng tài sản	6,0%	-12,4%	4,9%	1,8%
Vốn chủ sở hữu	7,7%	1,8%	6,0%	12,1%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	42,5%	41,8%	44,3%	51,4%
EBITDA/ Doanh thu	23,8%	19,8%	25,7%	44,2%
LNST/ Doanh thu	19,3%	16,8%	19,1%	36,6%
ROA	1,8%	2,5%	3,1%	7,7%
ROE	3,6%	4,7%	5,3%	12,3%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	2,24	2,41	2,96	3,03
Vòng quay hàng tồn kho	0,23	0,25	0,37	0,36
Vòng quay khoản phải trả	0,57	0,52	0,58	0,57
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,71	2,16	3,45	2,68
Nhanh	0,87	0,79	1,00	1,00
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	47,8%	37,3%	33,1%	20,9%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	20,3%	6,9%	5,8%	4,5%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	27,5%	30,4%	27,3%	16,4%

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

(*): Giá mục tiêu trước khi Công ty phát hành quyền mua.

Tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	2024	2025	2026	2027
Tiền	5.443	6.814	8.314	7.501
Đầu tư tài chính ngắn hạn	623	1.352	988	1.170
Các khoản phải thu	2.797	1.891	2.172	2.634
Tồn kho	17.993	8.678	9.450	9.982
Tài sản ngắn hạn khác	692	511	600	619
Tài sản cố định hữu hình	393	520	361	325
Tài sản cố định vô hình	71	48	48	25
Đầu tư tài chính dài hạn	1.794	5.038	5.139	5.242
Tài sản dài hạn khác	510	1.712	801	862
TỔNG TÀI SẢN	30.318	26.565	27.872	28.360
Tiền hàng phải trả & ứng trước	4.187	2.809	2.858	3.020
Khách hàng trả trước	3.024	2.588	3.331	3.270
Vay và nợ ngắn hạn	2.958	1.017	915	797
Vay và nợ dài hạn	4.003	4.505	4.281	2.889
Trái phiếu chuyển đổi	1.520	782	782	782
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	15.692	11.701	12.166	10.758
Vốn đầu tư của CSH	6.491	8.993	8.993	8.993
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.171	3.656	4.230	5.630
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	11	11	11	11
TỔNG VỐN	9.673	12.660	13.234	14.634
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.894	2.162	2.472	2.968

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024	2025	2026	2027
EPS (đồng)	1.285	1.363	1.729	4.466
P/E (x)	28x	26x	21x	8x
BV (đồng)	25.139	26.098	27.281	30.168
P/B (x)	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x
DPS (đồng/cp)	500	501	501	501
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	5%	5%	5%
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Tỷ trọng		Giá	
SoTP	100%		35.300	
Giá mục tiêu (đồng)			35.300	
LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Hạn	
Oct-25 (*)	42.400	MUA	1 năm	
Mar-26	37.100	MUA	1 năm	
Jun-26	38.400	MUA	1 năm	
Sep-26	35.300	MUA	1 năm	

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạng Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**