

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Lùi một bước để tiến xa hơn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/2025 đạt 99 tỷ, giảm 31% svck do cùng kỳ năm ngoái ghi nhận thu nhập bất thường lớn (chuyển nhượng 25% cổ phần tại Công ty Paragon Đại Phước). Lũy kế 6T25, mặc dù LN ròng tăng 206% svck từ mức nền thấp, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do tình hình bàn giao chậm hơn dự kiến.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng lợi nhuận lần lượt 45% và 5% trong giai đoạn 2025-2026 khi ghi nhận lãi chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi và bàn giao tại các dự án hoặc phân khu mới.
- Tăng giá mục tiêu lên 45,600 VNĐ/cp nhưng hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** do giá cổ phiếu hiện tại đã phần nào phản ánh triển vọng của doanh nghiệp.

KQKD 6T25: Tiến độ bàn giao vẫn âm ảm

Q2/2025, doanh thu của NLG cải thiện tích cực 201% svck từ nền thấp nhưng lợi nhuận ghi nhận giảm 31% svck khi không còn ghi nhận lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng cổ phần tại dự án Paragon Đại Phước như cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 6T25, NLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2064 tỷ VNĐ (+352% svck), lợi nhuận ròng đạt 208 tỷ VNĐ (+38.2% svck), cải thiện tốt từ nền thấp của năm ngoái, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm tại Akari giai đoạn 2 và Nam Long Cần Thơ. Tuy cải thiện so với cùng kỳ, NLG mới chỉ hoàn thành 30% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025 khi không có dự án mới được bàn giao.

Triển vọng 2025-2026 vẫn vững chắc với nhiều dự án được triển khai mở bán

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi nhuận của NLG sẽ duy trì tăng trưởng vững chắc trong thời gian tới nhờ các thay đổi tích cực về mặt pháp lý dự án. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2025-2026 so với dự phóng cũ thêm 39%/20% dựa trên các yếu tố sau: (1) Bổ sung lợi nhuận tài chính ước tính từ chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi City cho đối tác Tokyu trong năm 2025, (2) Đẩy nhanh giả định tiến độ mở bán và bàn giao các dự án Izumi City và Paragon Đại Phước, dựa trên tiến độ pháp lý thực tế, và (3) Tăng giá bán giả định tại dự án Izumi City thêm 8% so với dự phóng cũ, theo ước tính mới của doanh nghiệp. Sau điều chỉnh, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của NLG được dự báo tăng trưởng lần lượt 45% và 5% trong giai đoạn 2025-2026.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 45,600 VNĐ/cp

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu mới cho NLG là 45,600 VNĐ/cp (tăng 7.3% so với giá mục tiêu gần nhất) dựa trên các thay đổi sau: (1) tăng giá bán các sản phẩm tại Izumi thêm 8% so với dự phóng cũ để phù hợp với ước tính của doanh nghiệp, (2) giảm tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án Izumi, (3) bổ sung các dự án khác vào định giá. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **Trung lập** do giá cổ phiếu đã tăng mạnh thời gian vừa qua và tiềm năng tăng giá không còn nhiều. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua mới khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng hấp dẫn hơn.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	3,181	7,196	5,020	6,049
Lợi nhuận ròng	484	518	753	790
Tăng trưởng doanh thu thuần	-27%	126%	-30%	20%
Tăng trưởng LN ròng	-13%	7%	45%	5%
Biên LN gộp	49%	42%	43%	50%
Biên EBITDA	41%	29%	34%	33%
ROAE	4%	4%	5%	5%
ROAA	2%	2%	2%	2%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,257	1,346	1,956	2,051
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	24,386	25,145	26,468	27,898

Nguồn: NLG, MBS Research dự phóng

TRUNG LẬP

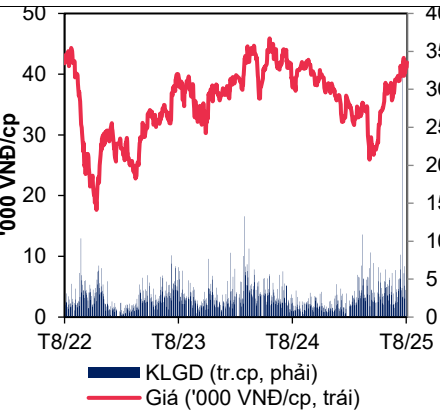
Giá mục tiêu VND 45,600

Tiềm năng tăng giá 7.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Thay đổi tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án Izumi từ 65.1% xuống 50%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	42,400
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	45,381
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	31,600
Vốn hóa (VNĐ bn)	16,327
P/E (TTM)	24.7
P/B	1.7
Thị suất cổ tức (%)	1.5%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	41.2%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	10.0%
Ibworth Pte.Ltd	7.6%
PYN Elite Fund	4.5%
Khác	77.9%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

KQKD 6T25: Kết quả ảm đạm khi không có dự án mới bàn giao

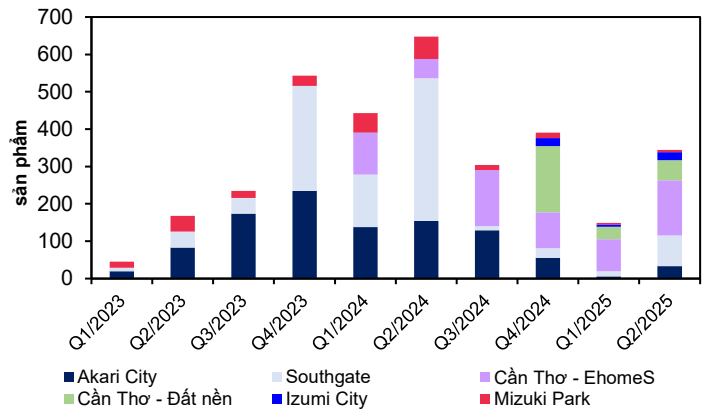
Tóm tắt KQKD Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 của NLG

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q2/25 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q2/2025	% svck	% sv quý trước	6T25	% svck	% dự phóng cả năm cũ	Đánh giá
Doanh số ký bán (tỷ VNĐ)	2,789	85%	412%	3,334	24%		Doanh số ký bán Q2/25 của NLG cao hơn đáng kể svck và sv quý trước chủ yếu nhờ doanh số tại Southgate (chiếm 71% tổng doanh số Q2/2025), theo chúng tôi chủ yếu được đóng góp bởi phân khu Park Village. Trong 6T25, doanh số ký bán cũng được đóng góp tích cực bởi các sản phẩm đất nền và EhomeS tại dự án Nam Long Cần Thơ.
Doanh thu	773	206%	-40%	2,064	352%	52.5%	Doanh thu Q2 và 6T đầu năm cải thiện tốt từ mức nền thấp của cùng kỳ, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm tại Nam Long II Central Lake (Cần Thơ) và phần còn lại của Akari City giai đoạn 2.
Lợi nhuận gộp	332	158%	-20%	745	246%	42.7%	
Biên lợi nhuận gộp	42.9%	-8 đpt	11 đpt	36.1%	-11 đpt	-8.3 đpt	Biên LNG cải thiện so với quý trước khi tỷ lệ sản phẩm bàn giao thuộc phân khúc EhomeS, vốn có biên lợi nhuận gộp thấp, là ít hơn (14% tổng giá trị, so với mức 23% của quý trước).
Chi phí quản lý và bán hàng	206	12%	-13%	444	35%	56.5%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	26.7%	0 đpt	8.3 đpt	21.5%	-50.3 đpt	1.5 đpt	Doanh thu tăng mạnh svck trong khi chi phí quản lý và bán hàng chỉ tăng nhẹ
Thu nhập tài chính	43	-83%	-10%	91	-67%	38.3%	Thu nhập tài chính giảm mạnh svck khi không còn ghi nhận lãi từ thanh lý khoản đầu tư (231 tỷ VNĐ) như cùng kỳ năm ngoái (chuyển nhượng 25% cổ phần tại Công ty Paragon Đại Phước)
Chi phí tài chính	48	-28%	-51%	147	25%	-44.6%	Chi phí lãi vay Q1/25 tăng mạnh svck kéo theo chi phí tài chính 6T25 tăng 25% svck.
Thu nhập khác	8	30%	-19%	19	2%	63.7%	
Lợi nhuận từ LDLK	20	-53%	154%	28	-58%	22.7%	
Lợi nhuận trước thuế	149	-16%	5%	291	123%	28.5%	
Lợi nhuận sau thuế	98	-39%	-11%	207	119%	25.4%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	99	-31%	-8%	208	206%	38.2%	Lũy kế 6T25, NLG hoàn thành 30% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của cả năm 2025. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do tình hình bàn giao chậm hơn dự kiến.

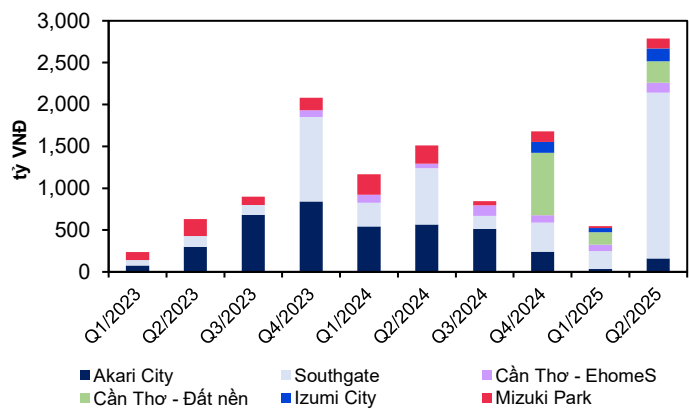
Nguồn: NLG, MBS Research

Hình 2: Số lượng sản phẩm bán trong quý của NLG (sản phẩm)



Nguồn: NLG, MBS Research

Hình 3: Giá trị doanh số ký bán trong quý của NLG (tỷ VNĐ)



Nguồn: NLG, MBS Research

Điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận 2025-26 thêm 39%/20% do đẩy nhanh giả định tiến độ bàn giao và bổ sung lợi nhuận tài chính

Hình 4: Dự phóng của MBS về KQKD của NLG giai đoạn 2025-2026

Các tiêu chí KQKD	2024	2025F	% svck	% sv DP cũ	2026F	% svck	% sv DP cũ	Đánh giá
Doanh số ký bán	5,204	10,986	111%	93%	12,352	12%	125%	Điều chỉnh tăng mạnh do đẩy nhanh giả định tiến độ mở bán tại Izumi và Paragon Đại Phước, đồng thời tăng giá bán giả định tại Izumi so với dự phóng cũ.
Doanh thu	7,196	5,020	-30%	28%	6,049	20%	10%	Hoạt động mở bán tại Southgate tích cực hơn dự kiến trong Q2/25, đồng thời tiến độ mở bán các dự án Izumi và Paragon Đại Phước nhanh hơn dự kiến.
Lợi nhuận gộp	3,057	2,173	-29%	25%	3,008	38%	18%	
Biên lợi nhuận gộp	42.5%	43.3%	0.8 đpt	-1.1 đpt	49.7%	6.4 đpt	3.5 đpt	Đẩy nhanh tiến độ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Izumi trong năm 2026 kéo theo biên lợi nhuận gộp tăng so với dự phóng cũ.
Chi phí quản lý và bán hàng	1,394	1,006	-28%	28%	1,266	26%	10%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	19.4%	20.0%	0.7 đpt	0 đpt	20.9%	0.9 đpt	0 đpt	
Thu nhập tài chính	337	395	17%	65%	176	-55%	-40%	Thay đổi so với dự phóng cũ do bổ sung ước tính lợi nhuận từ việc chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi City, ước tính ở mức 250 tỷ VNĐ.
Chi phí tài chính	(331)	(314)	-5%	-5%	(291)	-7%	-16%	
Thu nhập khác	56	38	-32%	28%	48	26%	10%	
Lợi nhuận từ LDLK	100	124	25%	0%	53	-57%	-1%	
Lợi nhuận trước thuế	1,825	1,411	-23%	38%	1,728	22%	20%	
Lợi nhuận sau thuế	1,387	1,128	-19%	38%	1,382	22%	20%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	518	753	45%	39%	790	5%	20%	

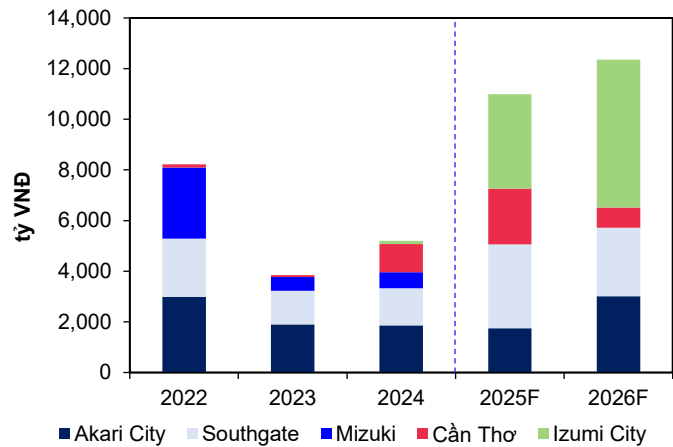
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 5: Tiến độ pháp lý các dự án hiện tại của NLG

STT	Dự án	Vị trí	Giấy phép đầu tư	Quy hoạch 1/500	Bàn giao đất	Thanh toán tiền SD đất	Lưu ý
1	Akari City	TP. HCM	x	x	x	x	Chưa giải quyết xong pháp lý liên quan đến nhà ở xã hội của GD3.
2	Waterpoint giai đoạn 1	Long An	x	x	x	x	
3	Nam Long II Central Lake	Cần Thơ	x	x	x	x	
4	Izumi City	Đồng Nai	x	x (*)	x	x	Đã có QH 1/500 điều chỉnh vào tháng 6/2025 sau khi phân khu C4 Đồng Nai có quy hoạch 1/5000 điều chỉnh.
5	Mizuki Park	TP. HCM	x	x	x	x	Đã có giấy phép xây dựng tại phân khu cao tầng CC5 và có giấy phép bán hàng tại phân khu thấp tầng L11.
6	Paragon Đại Phước	Đồng Nai	x	x	x	x	Đã có GPXD hạ tầng
7	Waterpoint giai đoạn 2	Long An	x	x	x	x	
8	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	x	x	x	x	

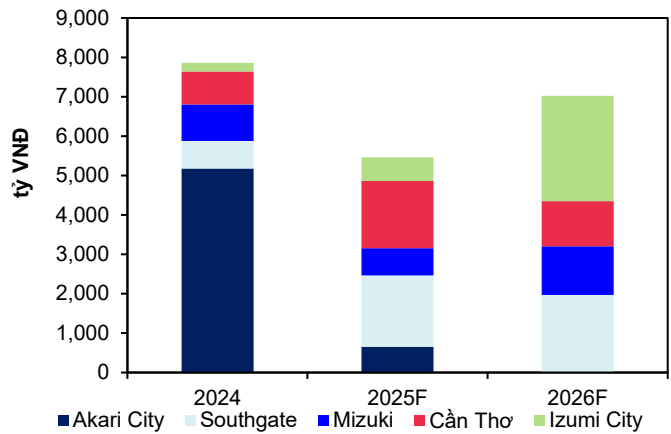
Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 6: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



Lưu ý: Dự án Mizuki không hợp nhất
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 7: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



Lưu ý: Dự án Mizuki không hợp nhất
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 8: Tổng hợp dự phóng tiến độ các dự án

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Sau 2027
1	Akari City GD3	50%								
2	Waterpoint giai đoạn 1	50%								
3	Nam Long II Central Lake	100%								
4	Izumi City	65%								
5	Mizuki Park	50%								
6	Paragon Đại Phước	50%								

Chú thích: Mở bán: Bàn giao
Nguồn: MBS Research dự phóng

Bổ sung vào dự phóng lợi nhuận tài chính dự kiến từ chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi City

Trong tháng 7/2025, NLG đã ký hợp đồng chuyển nhượng 15.1% cổ phần tại dự án Izumi cho đối tác Nhật Bản – Tokyu Corporation, theo đó giảm tỷ lệ sở hữu tại Izumi City từ 65.1% xuống 50%. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng này sẽ được ghi nhận vào doanh thu tài chính của NLG trong quý 3/2025. Trước đó vào quý 4 năm 2020, NLG đã từng chuyển nhượng 34.9% cổ phần tại dự án này cho đối tác Hankyu Hanshin và ghi nhận lãi từ thanh lý khoản đầu tư ở mức 589.4 tỷ VNĐ. Thông tin chi tiết về lợi nhuận từ thương vụ chuyển nhượng 15.1% vốn cho Tokyu chưa được doanh nghiệp công bố chính thức. Hiện tại, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ thương vụ này sẽ đóng góp 250 tỷ VNĐ vào lợi nhuận tài chính của doanh nghiệp trong năm 2025. Chúng tôi đã thực hiện bổ sung ước tính khoản lợi nhuận này vào dự phóng lợi nhuận năm 2025, so với dự phóng cũ trước đó.

Đẩy nhanh giả định tiến độ mở bán và bàn giao tại một số dự án và phân khu trong giai đoạn 2025-2026

Trong nửa đầu năm 2025, các dự án của NLG có nhiều tiến triển tích cực về mặt pháp lý cũng như tiến độ, có thể kể đến: Izumi City, Mizuki và Paragon Đại Phước. Đây là các điều kiện tiên quyết để doanh nghiệp triển khai mở bán các phân khu này trong giai đoạn cuối 2025 – đầu 2026, hỗ trợ triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong nửa cuối năm 2025, NLG dự kiến triển khai tập trung mở bán tại phân khu The Pearl – Southgate, Paragon Đại Phước, Izumi Canaria và phân khu CC5 Mizuki, đóng góp tích cực vào doanh số ký bán của doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi thực hiện một số điều chỉnh sau:

- Thực hiện **đẩy nhanh** giả định tiến độ bán hàng và bàn giao sản phẩm của dự án Izumi City và Paragon Đại Phước từ nửa cuối 2026 sang nửa cuối 2026, do các tiến triển về pháp lý tại các dự án này tích cực hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi.
- Tăng giả định giá bán tại dự án Izumi City thêm 8% so với dự phóng cũ, theo chia sẻ của doanh nghiệp. Giá bán mới của dự án này ước tính ở mức 58 – 60 triệu VNĐ/m².

Cũng trong năm 2025, NLG đã mở bán dự án An Zen Residence tại Hải Phòng với quy mô 1.5 ha vào tháng 7, mức giá bán dự kiến từ 1.5 đến 2.5 tỷ VNĐ/sản phẩm. Do tính chất sản phẩm là Ehome với biên lợi nhuận thấp, chúng tôi không kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của NLG trong giai đoạn 2025-2026.

Kỳ vọng hưởng lợi từ các thay đổi pháp lý tích cực

Trong năm 2025, bên cạnh việc sáp nhập tỉnh thành kéo theo nhiều kỳ vọng hưởng lợi từ hạ tầng, thị trường bất động sản ghi nhận nhiều hỗ trợ tích cực về mặt pháp lý, có thể kể đến phê duyệt danh mục dự án thí điểm mở rộng mục đích sử dụng đất, đề xuất giảm 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính và 30% chi phí tuân thủ pháp luật, đề xuất bỏ giấy phép xây dựng với các dự án đã có quy hoạch 1/500. Gần đây, việc rút lại các đề xuất liên quan đến áp thuế thu nhập cá nhân trên phần lãi chuyển nhượng bất động sản, giữ nguyên mức thuế ở 2% giá trị giao dịch như hiện tại cũng phần nào giảm bớt quan ngại liên quan đến mặt bằng giá mới, từ đó hỗ trợ tâm lý thị trường.

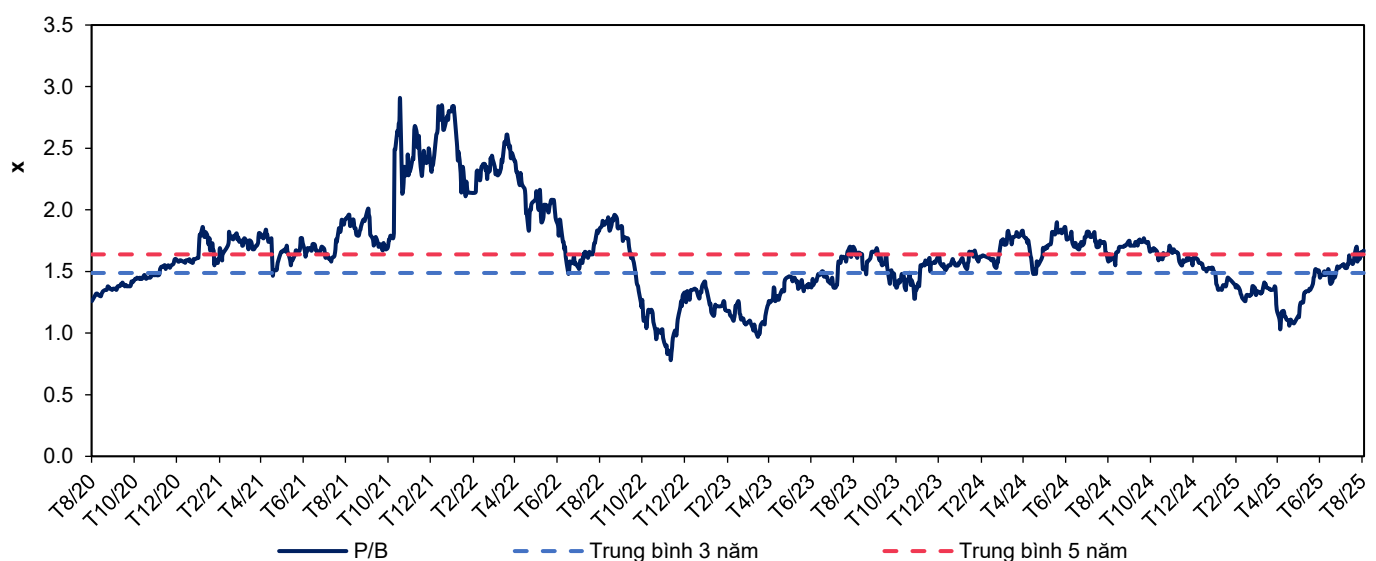
Chúng tôi cho rằng các dự án triển khai trong giai đoạn 2025-2026 của NLG sẽ được hưởng lợi khi: (1) hầu hết đã hoàn thành đóng tiền sử dụng đất và không bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi bảng giá đất hoặc thay đổi quy định pháp lý liên quan, (2) giá bán tại một số dự án dự kiến duy trì tích cực khi nằm tại các khu vực được kỳ vọng hưởng lợi từ việc sáp nhập tỉnh thành, (3) tỷ lệ hấp thụ ở mức tốt khi hướng tới nhu cầu ở thực.

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- NLG có doanh số ký bán tăng tốt trong nửa đầu năm 2025, tập trung chủ yếu tại dự án Southgate khi mở bán phân khu Park Village ghi nhận tích cực, và dự án Nam Long Cần Thơ với tỷ lệ hấp thụ tốt. Chúng tôi cho rằng việc bàn giao các sản phẩm thuộc các dự án này sẽ là động lực vững chắc cho lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2025, bên cạnh việc chuyển nhượng cổ phần tại Izumi cho đối tác Tokyu.
- Trong nửa cuối 2025, NLG có kế hoạch mở bán nhiều dự án/ phân khu dự án mới khi các dự án này ghi nhận tiến độ pháp lý tích cực, có thể kể đến phân khu CC5 – dự án Mizuki, phân khu The Pearl – dự án Southgate (Waterpoint GĐ 1), phân khu Izumi Canaria – dự án Izumi hay dự án Paragon Đại Phước. Đây sẽ là bộ đệm vững chắc cho lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2026, ngay cả khi không ghi nhận thu nhập từ hoạt động tài chính như năm 2025. Lợi nhuận của NLG kỳ vọng tăng trưởng lần lượt 45% và 5% trong giai đoạn 2025-2026.
- Chúng tôi cho rằng các dự án triển khai trong giai đoạn 2025-2026 của NLG sẽ được hưởng lợi khi: (1) hầu hết đã hoàn thành đóng tiền sử dụng đất và không bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi bảng giá đất hoặc thay đổi quy định pháp lý liên quan, (2) giá bán tại một số dự án dự kiến duy trì tích cực khi nằm tại các khu vực được kỳ vọng hưởng lợi từ việc sáp nhập tỉnh thành, (3) tỷ lệ hấp thụ ở mức tốt khi hướng tới nhu cầu ở thực.
- Tuy triển vọng kinh doanh vẫn khả quan, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập với NLG do giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối tiềm năng của doanh nghiệp, đồng thời giao dịch trên mức P/B trung bình 3 năm gần đây. Chúng tôi sẽ theo dõi và cập nhật định giá nếu có thêm thông tin tích cực khác từ doanh nghiệp.

Hình 9: Định giá P/B hiện tại của NLG đã cao hơn mức trung bình 3 năm và tương đương mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để đưa ra giá mục tiêu mới cho NLG là 45,600 VNĐ/cp (tăng 7.3% so với giá mục tiêu gần nhất) dựa trên các thay đổi sau: (1) tăng giá bán các sản phẩm tại Izumi thêm 8% so với dự phóng cũ để phù hợp với ước tính của doanh nghiệp, (2) giảm tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án Izumi, (3) đẩy nhanh giả định tiến độ một số dự án và bổ sung các dự án khác vào định giá. Theo đó, chúng tôi tăng giá mục tiêu nhưng hạ khuyến nghị xuống Trung lập do giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh phần nào tiềm năng của doanh nghiệp, nhà đầu tư có thể cân nhắc mua mới khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng hấp dẫn hơn.

Hình 10: Tóm tắt định giá

Dự án	PP định giá	NPV dự phóng (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế (tỷ VNĐ)
Waterpoint GD 1	DCF	5,682	50%	2,841
Akari GD 3	DCF	1,929	50%	965
Central Lake Cần Thơ	DCF	2,269	100%	2,269
Izumi	DCF	12,003	50%	6,002
Mizuki	DCF	3,292	50%	1,646
Paragon Đại Phước	DCF	2,373	50%	1,186
VSIP Hải Phòng	DCF	1,282	100%	1,282
Waterpoint GD 2	P/B	4,301	100%	4,301
Khác	P/B	1,263	100%	1,263
Tổng giá trị				21,756
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				6,654
(-) Nợ vay				5,774
(-) Lợi ích của CĐTS				5,076
Giá trị tài sản ròng - RNAV				17,559
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				385
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				45,600
Giá hiện tại (VNĐ/cp, 08/8/2025)				42,400
Tiềm năng tăng giá				8.7%

Chi phí VCSH		WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	Chi phí nợ	10.5%
Beta	1.5	Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%	WACC	14.0%
Chi phí VCSH	16.4%		

Rủi ro giảm giá:

- Tỷ lệ hấp thụ các dự án thấp hơn dự kiến.
- Tiến độ bàn giao sản phẩm tại các dự án thấp hơn dự kiến.
- Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City cho Tokyu không cao như dự kiến.

Hình 11: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa tỷ VNĐ	P/E (x) TTM	P/B (x) Hiện tại	ROA%		ROE (%)	
					2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Vinhomes	VHM	389,383	13.6	1.8	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	32,053	44.2	2.0	3.8	5.4	6.3	6.5
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR	19,324	120.6	1.8	2.7	2.7	5.4	5.4
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	21,804	60.6	1.8	1.0	1.6	2.3	3.3
Trung bình				1.8	3.7	3.8	7.7	7.5
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	16,327	24.6	1.7	2.4	2.3	4.9	4.9

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Phụ lục

Hình 12: Thông tin tiến độ dự án



Tên dự án: Akari City

- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Vị trí: Đường Võ Văn Kiệt, Bình Tân, TP. HCM
- Quy mô: 8.8ha, khoảng 5100 căn hộ chia làm 3 giai đoạn
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ trung cấp

Tiến độ:

- Giai đoạn 1 (~1800 căn): Tỷ lệ hấp thụ đạt 100%, bàn giao trong giai đoạn 2021-2023.
- Giai đoạn 2 (~1700 căn): Đã hoàn thành bàn giao 1448 sản phẩm trong năm 2024, tương đương 86% tổng số căn.
- Giai đoạn 3 (~1500 căn): Dự kiến sẽ được triển khai và mở bán đầu năm 2027.



Tên dự án: Waterpoint giai đoạn 1 (Southgate)

- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Vị trí: Bến Lức, Long An
- Quy mô: 170 ha
- Dòng sản phẩm chính: Biệt thự và nhà phố liền kề

Tiến độ:

- Rivera 1,2 & Aquaria 2b: Đã hoàn thành bàn giao các sản phẩm biệt thự và nhà liền kề
- The Aqua: Mở bán từ T6/2022, đã bán hàng trên 80% dự án.
- Park Village (~96 căn): Đang tiếp tục mở bán
- The Pearl: Đã mở bán từ tháng 7/2025.
- Solaria Rise (ST5): Dự kiến mở bán trong tháng 9/2025.



Tên dự án: Nam Long II Central Lake

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Cái Răng, Cần Thơ
- Quy mô: 80ha
- Dòng sản phẩm chính: Nhà ở xã hội, nhà liền kề, đất nền

Tiến độ:

- Đã có Quy hoạch 1/500 và đã hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất trong năm 2024.
- Đã mở bán các sản phẩm đất nền và EhomeS, tương ứng bán gần hết giai đoạn 1 và một nửa của giai đoạn 2.



Tên dự án: Izumi City

- Tỷ lệ sở hữu: 50% (sau khi bán 15.1% cổ phần cho đối tác)
- Vị trí: Biên Hòa, Đồng Nai
- Quy mô: 160 ha, bao gồm 5 phân khu.
- Dòng sản phẩm chính: Nhà liền kề & Biệt thự

Tiến độ: Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 điều chỉnh

- Giai đoạn 1A: Gồm 447 sản phẩm (gồm các sp nhà thấp tầng, chung cư Flora Izumi sẽ được triển khai sau)
- Giai đoạn 1B: Gồm 797 sản phẩm (nhà phố liền kề, biệt thự, khu cao tầng Flora)



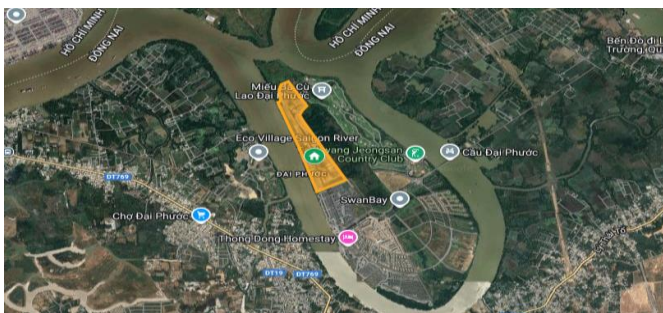
- Giai đoạn 2: Gồm 424 sản phẩm (thấp tầng, biệt thự)
- Giai đoạn 3 (Izumi Canaria): Dự kiến mở bán trong T9/2025.

Tên dự án: Mizuki Park

- Tỷ lệ sở hữu: 50% (lưu ý: NLG liên doanh với đối tác Nhật)
- Vị trí: Bình Chánh, TP. HCM
- Quy mô: 26.4 ha
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ

Tiến độ:

- Giai đoạn 1: Hoàn tất bàn giao trong 2020.
- Giai đoạn 2: Mở bán từ 2021, đang tiếp tục bàn giao.
- Giai đoạn 3: Phân khu cao tầng CC5 đã nhận được giấy phép xây dựng trong T6/2025, phân khu thấp tầng LK11 đã nhận giấy phép bán hàng trong T6/2025.



Tên dự án: Paragon Đại Phước

- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Vị trí: Nhơn Trạch, Đồng Nai
- Quy mô: 45ha, khoảng 1000 sản phẩm
- Dòng sản phẩm chính: Biệt thự, nhà liền kề

Tiến độ:

- Đã nhận được GPXD hạ tầng, đang xây dựng hạ tầng GĐ1.
- Dự kiến mở bán GĐ1 trong Q3/2025



Tên dự án: Nam Long Hải Phòng 2 (An Zen Residence)

- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Vị trí: Hải Phòng
- Quy mô: 1.5ha, 887 sản phẩm
- Dòng sản phẩm chính: Ehome

Tiến độ: Đã mở bán vào tháng 7/2025

Nguồn: NLG, MBS Research tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,181	7,196	5,020	6,049	LN trước thuế	968	1,825	1,411	1,728
Giá vốn hàng bán	(1,619)	(4,139)	(2,847)	(3,041)	Khấu hao	49	50	53	57
Lợi nhuận gộp	1,562	3,057	2,173	3,008	CP lãi vay	296	331	229	188
Chi phí quản lý DN	(562)	(651)	(463)	(569)	Các khoản điều chỉnh khác	(625)	(402)	(306)	24
Chi phí bán hàng	(418)	(742)	(543)	(696)	Thay đổi VLD	(3,031)	(579)	462	(747)
LN từ HĐKD	582	1,664	1,168	1,742	LCTT từ HĐKD	(2,343)	1,225	1,848	1,249
EBITDA thuần	630	1,714	1,220	1,799	Đầu tư TSCĐ	(23)	(31)	(45)	(50)
LN trước thuế & lãi vay	582	1,664	1,168	1,742	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	8	-	-
Thu nhập tài chính	238	337	395	176	Khác	428	1,074	(177)	(396)
Chi phí tài chính	(296)	(331)	(314)	(291)	LCTT từ đầu tư	405	1,051	(222)	(447)
Thu nhập ròng khác	27	56	38	48	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	3	-
TN từ các Cty LK & LD	418	100	124	53	Tiền vay ròng nhận được	893	822	(1,187)	(354)
LN trước thuế	968	1,825	1,411	1,728	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	155	194
Thuế TNDN	(168)	(437)	(282)	(346)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(187)	(194)	(193)	(193)
Lợi nhuận sau thuế	800	1,387	1,128	1,382	LCTT từ hoạt động TC	705	627	(1,222)	(353)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(317)	(869)	(375)	(592)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,773	2,540	5,443	5,847
Lợi nhuận ròng	484	518	753	790	LC tiền thuần trong năm	(1,233)	2,903	404	450
Chi trả cổ tức	(187)	(194)	(193)	(193)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,540	5,443	5,847	6,298
Lợi nhuận giữ lại	297	323	561	597					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	2,540	5,443	5,847	6,298	Tăng trưởng doanh thu thuần	-27%	126%	-30%	20%
Đầu tư ngắn hạn	1,050	623	806	972	Tăng trưởng EBITDA	-27%	172%	-29%	47%
Phải thu khách hàng	3,637	2,797	3,230	3,628	Tăng trưởng LN từ HĐKD	70%	286%	70%	149%
Hàng tồn kho	17,353	17,993	18,533	19,182	Tăng trưởng LN trước thuế	-10%	88%	-23%	22%
Tổng tài sản ngắn hạn	25,313	27,549	29,046	30,898	Tăng trưởng LN ròng	-13%	7%	45%	5%
Tài sản cố định	58	72	87	105	Tăng trưởng EPS	-13%	7%	45%	5%
Xây dựng cơ bản dở dang	44	5	5	5					
BĐS đầu tư	305	316	307	299	Biên LN gộp	49%	42%	43%	50%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	41%	29%	34%	33%
Đầu tư vào công ty LD,LK	2,220	1,794	1,705	1,619	Biên LN ròng	15%	7%	15%	13%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	575	500	638	744	ROAE	3.6%	3.6%	4.9%	4.9%
Tổng tài sản dài hạn	3,298	2,769	2,813	2,846	ROAA	1.7%	1.7%	2.4%	2.3%
Tổng tài sản	28,611	30,318	31,859	33,744	ROIC	2.5%	2.4%	3.6%	3.6%
Vay & nợ ngắn hạn	2,402	2,958	2,271	1,821	Vòng quay tài sản	11%	24%	16%	18%
Phải trả người bán	1,175	1,027	1,026	964	Tổng nợ vay/VCSH	45%	48%	38%	33%
Phải trả ngắn hạn khác	6,309	6,241	8,069	9,179	Nợ vay ròng/VCSH	26%	10%	0%	-5%
Tổng nợ ngắn hạn	9,886	10,227	11,365	11,964	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	12%	5%	0%	-3%
Vay & nợ dài hạn	3,705	4,003	3,503	3,600	Khả năng thanh toán lãi vay	2.1	7.2	5.1	9.2
Các khoản phải trả khác	1,487	1,520	1,721	1,961					
Tổng nợ dài hạn	5,192	5,523	5,225	5,561	Số ngày phải thu	417	142	235	219
Tổng nợ	7,594	8,481	7,495	7,382	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	3,911	1,587	2,376	2,302
					Số ngày phải trả tiền bán	265	91	132	116
Vốn điều lệ	3,848	3,848	3,851	3,851					
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.6	2.7	2.6	2.6
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.8	0.9	0.9	1.0
LN giữ lại	2,879	3,171	3,686	4,236	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.4	0.6	0.6	0.6
Các quỹ thuộc VCSH	13	13	13	13					
Vốn chủ sở hữu	9,383	9,675	10,192	10,743	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,150	4,894	5,076	5,476	EPS	1,257	1,346	1,956	2,051
Tổng vốn chủ sở hữu	13,533	14,569	15,269	16,219	BVPS	24,386	25,145	26,468	27,898
Tổng nợ và VCSH	28,611	30,318	31,859	33,744	P/E	33.4	31.2	21.4	20.5
					P/B	1.7	1.7	1.6	1.5

Nguồn: NLG, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Nguyễn Đức Hào</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>