

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Giữ đà vững tiến

- Trong năm 2026, NLG đặt kế hoạch doanh thu tăng trưởng 35% svck và lợi nhuận sau thuế phân bổ về công ty mẹ tăng nhẹ 3% svck (năm 2025 ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến).
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng GD 2026-2027 của NLG sẽ tăng trưởng lần lượt 8% và 51% svck; doanh số ký bán năm 2026 tăng trưởng 25% svck, đạt mức 14,848 tỷ VNĐ.
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 38,600 VNĐ/cp.

Dự báo KQKD Q1/2026: Chưa nhiều đột phá

Trong Q1/2026, động lực lợi nhuận của NLG đến từ tiếp tục bàn giao các sản phẩm tại dự án Cần Thơ 43ha, các sản phẩm thấp tại Waterpoint và Izumi City GD 1A1; tuy nhiên chưa nhiều đột phá. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của NLG trong Q1/2026 sẽ đạt mức 110 tỷ VNĐ (+2% svck), đi ngang so với nền thấp của năm trước.

GD 2026-2027: Doanh số ký bán kỳ vọng tăng trưởng với CAGR 16.8%

Trong giai đoạn 2025-2027, NLG mở rộng quy mô triển khai song song lên 9 dự án (từ mức 5 dự án của giai đoạn 2022-2024), theo đó doanh số ký bán dự kiến tăng với CAGR 16.8% trong giai đoạn này với đóng góp tích cực trong tăng trưởng đến từ Elyse Island (tên cũ: Paragon Đại Phước), Izumi và Mizuki. Động lực cho doanh thu năm 2026 đến từ bàn giao các dự án trọng điểm đã bán trong giai đoạn trước bao gồm: Waterpoint GD1, Cần Thơ, và An Zen Hải Phòng. Về kế hoạch năm 2026 của NLG, doanh nghiệp kỳ vọng doanh thu đạt mức 7,630 tỷ VNĐ (+35% svck); LNST của cổ đông công ty mẹ đạt mức 720 tỷ VNĐ, tăng nhẹ 3% svck. Kế hoạch này khá tương đương với dự phóng lợi nhuận của MBS Research khi chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của NLG tăng trưởng lần lượt 8% và 51% svck trong GD 2026-2027, trong đó lợi nhuận năm 2026 tăng trưởng 26.8% svck nếu loại trừ các khoản chi phí và lợi nhuận bất thường năm 2025.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 38,600 VNĐ/cp

Chúng tôi thực hiện các thay đổi sau với định giá: (1) điều chỉnh chậm lại tiến độ mở bán và bàn giao tại một số dự án như Waterpoint, Elyse Island, (2) chiết khấu tổng giá trị các dự án 10% để phản ánh tác động tiêu cực từ lãi suất đến tâm lý chung của người mua trên thị trường bất động sản cũng như tâm lý quan ngại của các nhà đầu tư. Theo đó, chúng tôi giảm giá mục tiêu 8.2% so với giá mục tiêu gần nhất nhưng đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu NLG, do định giá P/B của cổ phiếu đã giảm về vùng thấp nhất 5 năm gần đây, trong khi hoạt động kinh doanh chính vẫn có nhiều điểm tích cực, doanh số ký bán và lợi nhuận duy trì tăng trưởng.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Doanh thu thuần	7,196	5,645	6,718	8,605
Lợi nhuận ròng	518	701	755	1,140
Tăng trưởng doanh thu thuần	126%	-22%	19%	28%
Tăng trưởng LN ròng	7%	35%	8%	51%
Biên LN gộp	42%	42%	50%	54%
Biên EBITDA	29%	27%	32%	37%
ROAE	3.6%	4.7%	4.1%	5.6%
ROAA	1.7%	2.6%	2.7%	3.7%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,346	1,446	1,556	2,350
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	25,145	26,102	27,073	28,794

Nguồn: NLG, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

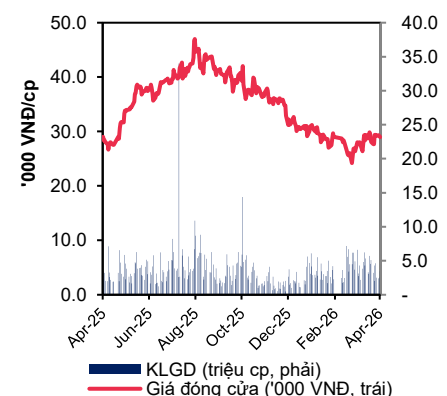
Giá mục tiêu **VND 38,600**
Tiềm năng tăng giá 34.3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026-2027 lần lượt 4% và 22% so với dự phóng cũ.

Giảm giá mục tiêu 8.2% so với giá mục tiêu gần nhất

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	28,750
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	43,088
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	24,156
Vốn hóa (VNĐ bn)	13,704
P/E (TTM)	20.0
P/B	1.1
Thị suất cổ tức (%)	1.7%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	41.3%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	7.86%
Ibeworthy Pte.Ltd	7.64%
Fiera Capital	5.67%
Khác	78.83%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

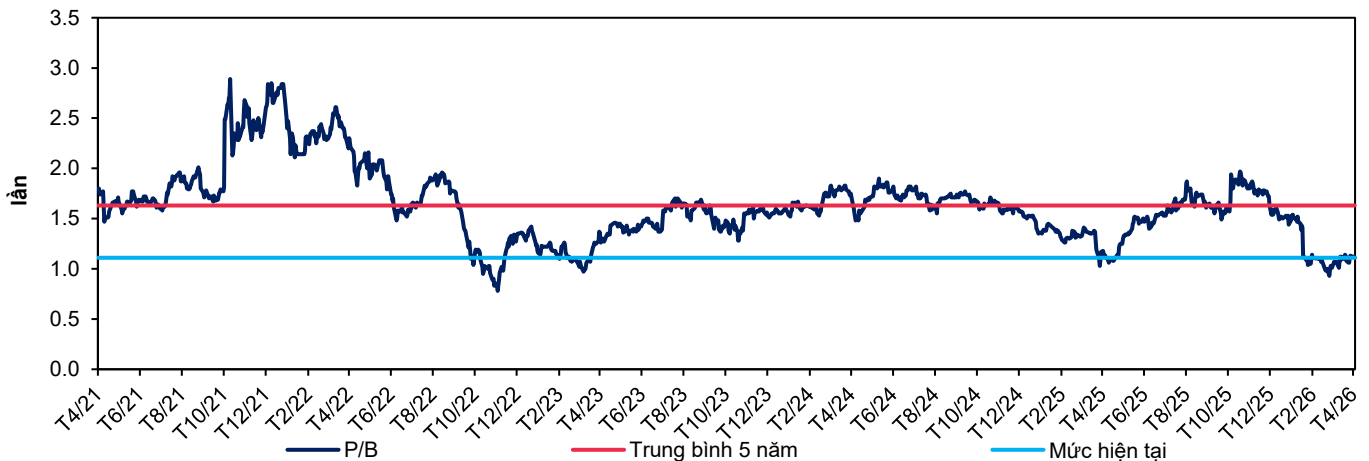
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Trong giai đoạn 2025-2027, NLG mở rộng quy mô triển khai song song lên 9 dự án (từ mức 5 dự án của giai đoạn 2022-2024), theo đó doanh số ký bán dự kiến tăng với CAGR 16.8% trong giai đoạn này với đóng góp tích cực từ Elyse Island (tên cũ: Paragon Đại Phước), Izumi và Mizuki. Động lực cho doanh thu năm 2026 đến từ bàn giao các dự án trọng điểm đã bán trong giai đoạn trước bao gồm: Waterpoint GD1, Cần Thơ, và An Zen Hải Phòng. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của NLG tăng trưởng lần lượt 8% và 51% svck trong GD 2026-2027, trong đó lợi nhuận năm 2026 tăng trưởng 26.8% svck nếu loại trừ các khoản chi phí và lợi nhuận bất thường năm 2025.
- Định giá P/B của cổ phiếu NLG đã giảm về vùng thấp nhất 5 năm gần đây, ở mức 1.1x, thấp hơn 1.4 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Mặc dù lãi suất tăng có thể phần nào ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ tại các dự án bất động sản mở bán cũng như kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng NLG ở mức định giá về vùng thấp nhất 5 năm gần đây là rất hấp dẫn khi có nhiều yếu tố tích cực khác như: (1) lợi nhuận tiếp tục duy trì tăng trưởng khi bàn giao các sản phẩm đã bán trước đó, và quy mô lợi nhuận dự kiến gấp ~1.5 lần giai đoạn 2022-2024, (2) doanh số ký bán dự kiến tăng với CAGR 16.8% trong giai đoạn 2025-2027, tiến độ bán hàng tại các dự án mới được kỳ vọng hỗ trợ bởi thông tin Đồng Nai trở thành thành phố trực thuộc Trung ương.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để đưa ra giá mục tiêu mới cho NLG là **38,600 VNĐ/cp** (giảm 8.2% so với giá mục tiêu gần nhất, sau điều chỉnh phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu) dựa trên các thay đổi sau: (1) điều chỉnh chậm lại tiến độ mở bán và bàn giao tại một số dự án như Waterpoint, Elyse Island, (2) chiết khấu tổng giá trị các dự án 10% để phản ánh tác động tiêu cực từ lãi suất đến tâm lý chung của người mua trên thị trường bất động sản cũng như tâm lý quan ngại của các nhà đầu tư. Theo đó, chúng tôi giảm giá mục tiêu 8.2% so với giá mục tiêu gần nhất nhưng đưa khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu NLG, và cho rằng đây có thể là thời điểm phù hợp để các nhà đầu tư tích lũy cho giai đoạn tăng trưởng mới của doanh nghiệp này.

Hình 1: Định giá P/B hiện tại của NLG đã thấp hơn 1.4 độ lệch chuẩn so với mức P/B trung bình 5 năm gần nhất



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Định giá

Hình 2: 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	5,452	50%	2,781
Akari GD 3	DCF	917	50%	464
Central Lake Cần Thơ	DCF	2,227	100%	2,227
Izumi	DCF	10,829	50%	5,022
Mizuki	DCF	2,857	50%	1,287
Paragon Đại Phước	DCF	4,040	50%	2,931
VSIP Hải Phòng	DCF	1,316	100%	1,316
Waterpoint GD 2	P/B	2,860	100%	2,860
An Zen Residence	DCF	526	100%	496
Khác	P/B	607	100%	607
Tổng giá trị				19,990
Giá trị sau chiết khấu tổng giá trị 10%				17,625
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				6,987
(-) Nợ vay				5,876
Giá trị tài sản ròng - RNAV				18,745
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				485
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				38,600
Giá hiện tại (VNĐ/cp, 16/4/2025)				28,750
Tiềm năng tăng giá				34.3%

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.45
Phần bù rủi ro thị trường	8.0%
Chi phí VCSH	15.6%

WACC

Chi phí nợ	10.5%
Mức thuế	20.0%
WACC	13.6%

Rủi ro giảm giá:

- Tỷ lệ hấp thụ các dự án thấp hơn dự kiến hoặc tiến độ bàn giao sản phẩm tại các dự án chậm hơn dự kiến.
- Lãi suất cao tác động đến chi phí tài chính của doanh nghiệp nhiều hơn dự kiến.

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa tỷ VNĐ	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
			2025	2026F	2025	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Vinhomes	VHM	587,360	10.8	10.3	1.9	1.8	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	29,514	28.9	22.0	1.6	1.5	3.1	3.6	7.1	12.8
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	16,214	29.7	15.2	1.2	1.1	1.9	3.7	4.1	7.5
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	16,575	66.0	31.4	1.2	1.2	1.0	1.6	2.3	3.3
Trung bình										
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	13,704	20.0	18.6	1.1	1.0	2.6	2.7	4.7	4.1

Nguồn: FiinProX, MBS Research

KQKD 2025: Hoàn thành kế hoạch đặt ra, đóng góp lớn từ lợi nhuận tài chính đột biến

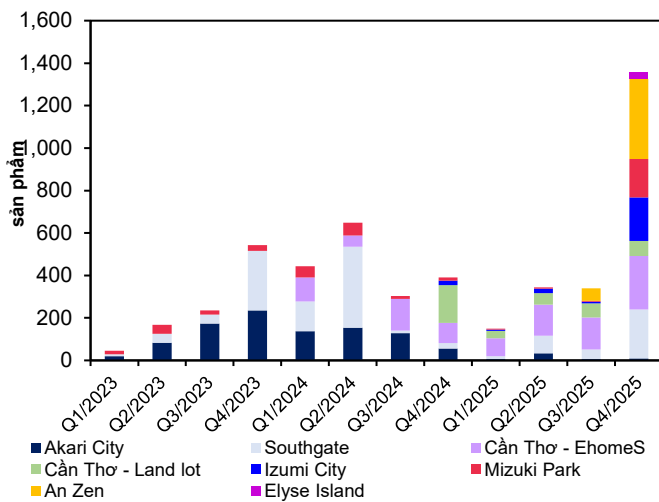
Tóm tắt KQKD cả năm 2025 của NLG

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q4/25 và cả năm 2025 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	% hoàn thành dự báo	Đánh giá
Doanh số ký bán (tỷ VNĐ)	6,851	308%	310%	11,855	128%	107.9%	Doanh số năm 2025 ghi nhận đóng góp lớn từ các phân khu thấp tầng tại Waterpoint GD1 (40.5%), các sản phẩm đất nền và EhomeS tại Nam Long Cần Thơ (14%), Izumi City (17%) và Elyse Island (8.8%).
Doanh thu	1,704	-73%	-9%	5,645	-22%	112.4%	
Lợi nhuận gộp	785	-71%	-5%	2,357	-23%	108.5%	
Biên lợi nhuận gộp	46.1%	3.5 đpt	2 đpt	41.8%	-0.7 đpt	-1.5 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	439	-51%	7%	1,292	-7%	128.5%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	25.8%	-0.6 đpt	4 đpt	22.9%	3.5 đpt	+2.9 đpt	
Thu nhập tài chính	534	1249%	1740%	655	95%	166.1%	Lãi từ thanh lý khoản đầu tư tại Izumi đạt mức 489 tỷ VNĐ, cao hơn 96% so với dự phóng trước đó của chúng tôi là 250 tỷ VNĐ.
Chi phí tài chính	363	137%	166%	647	95%	206.2%	Chi phí tài chính lớn hơn nhiều sv dự kiến do ghi nhận chi phí đột biến 357 tỷ bồi hoàn/ cam kết di dời cho người dân tại khu vực dự án Izumi (đã mua từ 2019). DN cho biết sẽ không có các khoản chi phí tương tự trong năm 2026.
Thu nhập khác	7	-62%	-49%	39	-30%	103.3%	
Lợi nhuận từ LDLK	42	171%	687%	76	-24%	61.1%	Đóng góp từ Mizuki kém tích cực hơn so với dự kiến.
Lợi nhuận trước thuế	567	-67%	72%	1,188	-35%	84.2%	
Lợi nhuận sau thuế	505	-62%	116%	946	-32%	83.9%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	348	-31%	138%	701	35%	93.1%	Lợi nhuận ròng tương đối phù hợp dự phóng nhưng đóng góp từ lợi nhuận tài chính nhiều hơn dự kiến trước đó của chúng tôi.

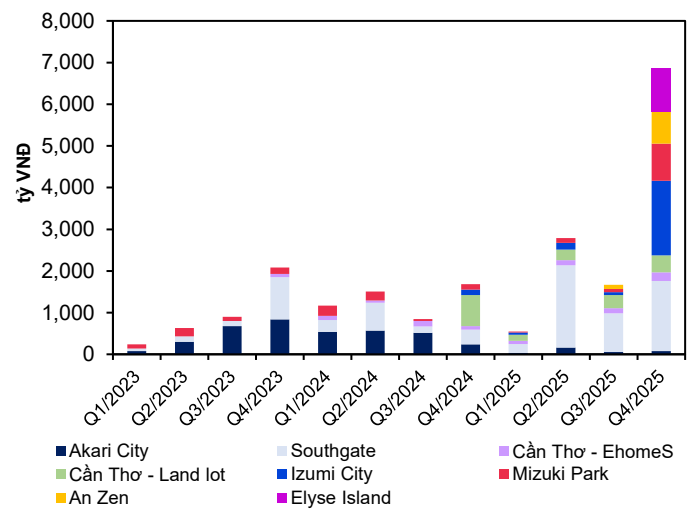
Nguồn: NLG, MBS Research

Hình 5: Số lượng sản phẩm bán trong quý của NLG (sản phẩm)



Nguồn: NLG, MBS Research

Hình 6: Giá trị doanh số ký bán trong quý của NLG (tỷ VNĐ)



Nguồn: NLG, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2026-27: Áp lực lãi suất có thể phần nào ảnh hưởng tiến độ bán hàng và kết quả kinh doanh

Hình 7: Dự phóng của MBS về KQKD của NLG giai đoạn 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	% sv dự phóng cũ	2027F	% svck	% sv dự phóng cũ	Đánh giá
Doanh số ký bán	11,855	14,848	25%	-2%	16,193	9%	13%	Điều chỉnh chậm lại tiến độ mở bán tại Elyse Island (Paragon Đại Phước) so với dự phóng cũ cho phù hợp tiến độ pháp lý và mở bán thực tế; bổ sung doanh số ký bán của An Zen Hải Phòng. Động lực doanh số ký bán năm 2026 đến từ Elyse Island, Izumi và Nam Long Cần Thơ.
Doanh thu	5,645	6,718	19%	11%	8,606	28%	-12%	
Lợi nhuận gộp	2,357	3,369	43%	12%	4,614	37%	-10%	
Biên lợi nhuận gộp	41.8%	50.2%	8.4 đpt	0.4 đpt	53.6%	3.5 đpt	1.2 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	1,292	1,520	18%	20%	1,968	29%	-4%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	22.9%	22.6%	-0.3 đpt	1.7 đpt	22.9%	0.2 đpt	1.8 đpt	
Thu nhập tài chính	655	202	-69%	15%	198	-2%	-30%	Chưa bao gồm các khoản thu nhập dự kiến từ thoái vốn Waterpoint GD 2.
Chi phí tài chính	647	351	-46%	20%	335	-4%	2%	Tăng chi phí tài chính sv dự phóng cũ để phản ánh tác động của lãi suất tăng, tuy nhiên giảm svck do không còn ghi nhận khoản bồi hoàn như năm 2025.
Thu nhập khác	39	52	31%	8%	64	24%	-15%	
Lợi nhuận từ LDLK	76	28	-63%	-48%	277	896%	112%	
Lợi nhuận trước thuế	1,188	1,781	50%	3%	2,851	60%	-11%	
Lợi nhuận sau thuế	946	1,425	51%	3%	2,281	60%	-11%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	701	755	8%	-4%	1,140	51%	-22%	Nếu loại trừ các khoản chi phí và lợi nhuận tài chính đột biến trong năm 2025, lợi nhuận ròng năm 2026 của NLG được dự phóng tăng trưởng 26.8% svck.

Nguồn: MBS Research dự phóng

Dự báo KQKD Q1/2026 và kế hoạch lợi nhuận 2026

Trong Q1/2026, NLG dự kiến tiếp tục bàn giao các sản phẩm tại dự án Cần Thơ 43ha, các sản phẩm thấp tại Waterpoint và Izumi City giai đoạn 1A1; đây cũng sẽ là các động lực chính cho lợi nhuận của công ty trong quý. Hoạt động bàn giao tại Izumi cho các sản phẩm đã được bán trước đó được kỳ vọng diễn ra thuận lợi nhưng số căn được bàn giao không nhiều; trong khi đó việc bàn giao các sản phẩm đất nền tại Nam Long Cần Thơ phụ thuộc nhiều hơn vào tiến độ bán hàng. Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của NLG trong Q1/2026 sẽ đạt mức 110 tỷ VNĐ (+2% svck), đi ngang so với nền thấp của năm trước.

Về kế hoạch năm 2026 của NLG, doanh thu được kỳ vọng đạt mức 7,630 tỷ VNĐ (+35% svck); lợi nhuận sau thuế phân bổ về công ty mẹ ước tính đạt mức 720 tỷ VNĐ, tăng nhẹ 3% so với năm 2025, tuy nhiên nếu loại trừ các khoản lợi nhuận và chi phí tài chính đột biến trong năm 2025, lợi nhuận ròng 2026 ước tính tăng trưởng 20% so với cùng kỳ. Động lực cho doanh thu năm 2026 đến từ bàn giao tại các dự án trọng điểm bao gồm: Waterpoint giai đoạn 1 (Southgate), Cần Thơ 43ha, EhomeS Cần Thơ và An Zen Hải Phòng. Kế hoạch lợi nhuận khá tương đương với dự phóng của MBS Research, tuy nhiên doanh thu cao hơn dự phóng của chúng tôi do chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cao hơn tại các dự án được bàn giao trong năm 2026. (Waterpoint, Izumi, Cần Thơ).

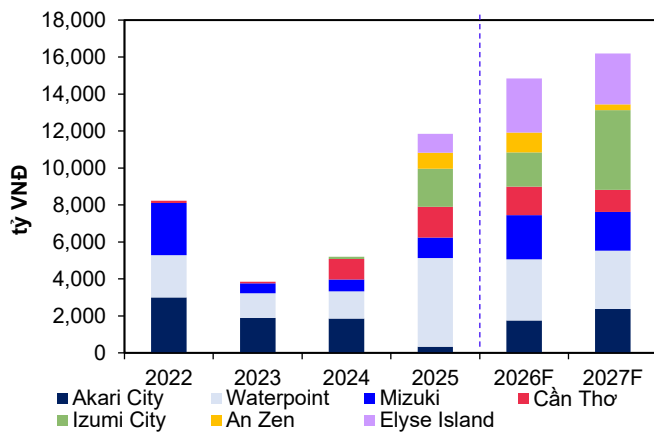
Doanh số mở bán mới tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2027

Hình 8: 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	Đông Nai	x	x (*)	x	x	Đã có QH 1/500 điều chỉnh vào tháng 6/2025, dự kiến mở bán GD mới vào cuối năm 2026.
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	Elyse Island (tên cũ: Paragon Đại Phước)	Đông Nai	x	x	x	x	Đã có GPXD hạ tầng.
7	Waterpoint giai đoạn 2	Long An	x	x	x		Có khả năng thoái vốn để triển khai.
8	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	x	x	x	x	
9	An Zen Hải Phòng	Hải Phòng	x	x	x	x	Đã mở bán trong Q4/2025.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

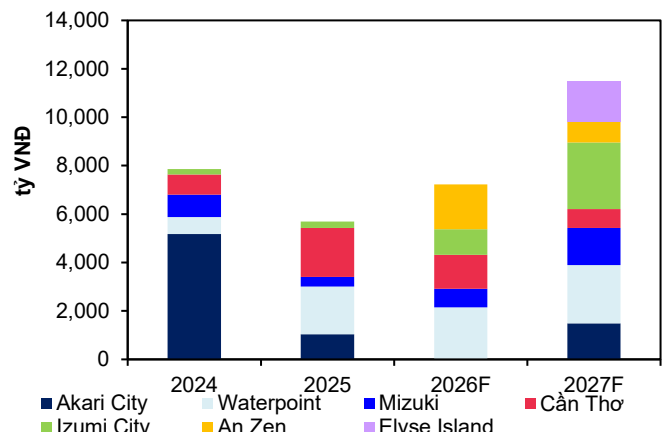
Hình 9: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



Lưu ý: Dự án Mizuki và Elyse Island không hợp nhất trực tiếp mà ghi nhận trong đóng góp từ công ty liên doanh liên kết

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 10: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



Lưu ý: Dự án Mizuki và Elyse Island không hợp nhất trực tiếp mà ghi nhận trong đóng góp từ công ty liên doanh liên kết

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 11: Tổng hợp dự phóng tiến độ các dự án

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	Sau 2027
1	Akari City GD3	50%								
2	Waterpoint giai đoạn 1	50%								
3	Nam Long II Central Lake	100%								
4	Izumi City	50%								
5	Mizuki Park	50%								
6	Elyse Island	50%								
7	An Zen Hải Phòng	100%								

Chú thích:

Mở bán

Bàn giao

Nguồn: MBS Research dự phóng

Trong giai đoạn 2025-2027, chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán (giá trị presale) của NLG sẽ tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng CAGR ~16.8%, nhờ khả năng mở rộng quy mô phát triển dự án song song của doanh nghiệp: từ 5 dự án trong giai đoạn 2022-2024 đến 9 dự án trong giai đoạn 2025-2027. Động lực cho doanh số bán hàng giai đoạn 2026-2027 của NLG sẽ tiếp tục đến từ Waterpoint giai đoạn 1 và Cần Thơ, tuy nhiên ghi nhận đóng góp tích cực hơn từ các dự án như Izumi City và Elyse Island. Chúng tôi cũng kỳ vọng Akari City giai đoạn 3 sẽ sớm hoàn tất các thủ tục pháp lý về nhà ở xã hội để được mở bán vào quý cuối năm 2026 – từ đó hỗ trợ doanh số ký bán nhờ khả năng hấp thụ các sản phẩm phân khúc này ở mức rất tích cực.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng mức dự phóng này của chúng tôi thấp hơn so với kỳ vọng doanh số ký bán của doanh nghiệp. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh số ký bán đạt mức 14,868 tỷ VNĐ, tăng trưởng 25% svck nhưng thấp hơn 38% so với giá trị kỳ vọng của doanh nghiệp (24,000 tỷ VNĐ) vì cho rằng tiến độ bán hàng các sản phẩm thấp tầng tại Elyse Island sẽ chậm hơn kỳ vọng do tác động tiêu cực từ việc lãi suất ở mức cao. Mặc dù người mua có thể được hưởng mức lãi suất cố định cho 2 năm đầu khi mua dự án của NLG (ở mức ~9.4%, theo chia sẻ của doanh nghiệp), chúng tôi cho rằng tâm lý e ngại lãi suất duy trì cao sẽ phần nào ảnh hưởng khả năng hấp thụ tại dự án này, ngay cả khi có yếu tố hỗ trợ tích cực khác như việc Đồng Nai trở thành thành phố trực thuộc Trung ương. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến bán hàng các dự án của doanh nghiệp và cập nhật điều chỉnh dự phóng khi có những tín hiệu tích cực rõ ràng hơn.

Tín hiệu tích cực cho việc mở bán một số dự án từ việc Đồng Nai trở thành thành phố trực thuộc Trung ương

Dự kiến tại đợt 2, kỳ họp thứ nhất Quốc hội khóa XVI, Quốc hội sẽ xem xét, biểu quyết thông qua dự thảo nghị quyết về việc thành lập TP. Đồng Nai trực thuộc Trung ương, qua đó trở thành thành phố trực thuộc Trung ương thứ 7 của cả nước. Chúng tôi cho rằng việc này nếu được thông qua, sẽ giúp Đồng Nai thu hút được nguồn vốn đầu tư tốt hơn và sở hữu hệ thống hạ tầng hiện đại, đồng bộ hơn trong dài hạn, từ đó làm tăng giá trị sử dụng cho các sản phẩm bất động sản tại khu vực này.

Hình 12: Một số dự án nổi bật tại Đồng Nai của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết



Nguồn: MBS Research

Bên cạnh những doanh nghiệp như NVL, DIG hay DXG, chúng tôi nhận thấy NLG là một trong những doanh nghiệp niêm yết sở hữu nhiều dự án tại khu vực Đồng Nai, có thể kể đến Izumi City (170 ha), hay Elyse Island (45 ha), đồng thời cũng là một trong những doanh nghiệp triển khai dự án tích cực nhất tại khu vực này. Việc này sẽ phần nào hỗ trợ tích cực cho tiến độ bán hàng tại Elyse Island hay các phân khu còn lại tại Izumi City trong giai đoạn 2026-2027, trong bối cảnh tiến độ bán hàng nói chung của toàn ngành bất động sản đang phần nào chịu áp lực từ lãi suất ở mức cao.

Phụ lục

Hình 13: 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): Đã hoàn thành bàn giao.
- Giai đoạn 2 (~1700 căn): Đã hoàn thành bàn giao.
- 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:

- Riviera 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 (Nam Long Cần Thơ)

- 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): Mở bán trong T9/2025.

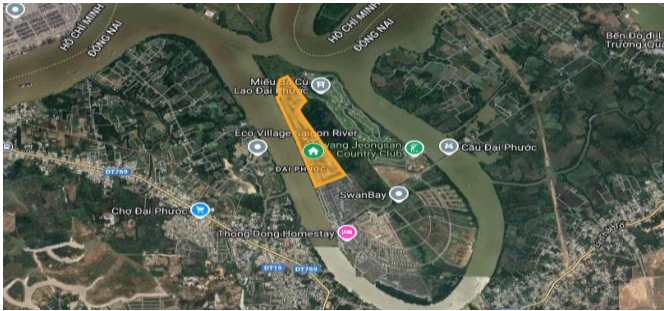


Tên dự án: Mizuki Park

- 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: Elyse Island (tên cũ: 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 GD1.
- Đã ghi nhận mở bán tương đối tích cực trong Q4/2025.



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

- 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	2024	2025	2026F	2027F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,196	5,645	6,718	8,605	LN trước thuế	1,825	1,188	1,780	2,850
Giá vốn hàng bán	(4,139)	(3,288)	(3,349)	(3,992)	Khấu hao	50	44	48	49
Lợi nhuận gộp	3,057	2,357	3,369	4,614	CP lãi vay	331	265	297	266
Chi phí quản lý DN	(651)	(593)	(719)	(940)	Các khoản điều chỉnh khác	(402)	(450)	(59)	22
Chi phí bán hàng	(742)	(700)	(800)	(1,028)	Thay đổi VLD	(579)	8,026	(5,171)	1,687
LN từ HĐKD	1,664	1,065	1,849	2,646	LCTT từ HĐKD	1,225	9,073	(3,106)	4,874
EBITDA thuần	1,714	1,109	1,897	2,695	Đầu tư TSCĐ	(31)	(148)	(33)	(36)
LN trước thuế & lãi vay	1,664	1,065	1,849	2,646	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	8	-	-	-
Thu nhập tài chính	337	655	202	198	Khác	1,074	(5,633)	(1,415)	693
Chi phí tài chính	(331)	(647)	(351)	(335)	LCTT từ đầu tư	1,051	(5,781)	(1,449)	657
Thu nhập ròng khác	56	39	52	64	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	2,503	0	-
TN từ các Cty LK & LD	100	76	28	277	Tiền vay ròng nhận được	822	(1,440)	354	(2,069)
LN trước thuế	1,825	1,188	1,780	2,850	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	(766)	(29)	(130)
Thuế TNDN	(437)	(242)	(356)	(570)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(194)	(192)	(243)	(243)
Lợi nhuận sau thuế	1,387	946	1,424	2,280	LCTT từ hoạt động TC	627	104	83	(2,442)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(245)	(669)	(1,140)	Tiền & tương đương tiền đầu ki	2,540	5,443	6,814	4,369
Lợi nhuận ròng	518	701	755	1,140	LC tiền thuần trong năm	2,903	3,397	(4,471)	3,089
Chi trả cổ tức	(194)	(948)	(243)	(243)	Tiền & tương đương tiền cuối ki	5,443	8,840	2,343	7,458
Lợi nhuận giữ lại	323	(246)	512	898					
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F	2027F	Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	5,443	6,814	4,369	7,458	Tăng trưởng doanh thu thuần	126%	-22%	19%	28%
Đầu tư ngắn hạn	623	1,352	1,609	1,291	Tăng trưởng EBITDA	172%	-35%	71%	42%
Phải thu khách hàng	2,797	1,891	3,732	4,181	Tăng trưởng LN từ HĐKD	286%	64%	174%	143%
Hàng tồn kho	17,993	8,678	9,545	9,068	Tăng trưởng LN trước thuế	88%	-35%	50%	60%
Tổng tài sản ngắn hạn	27,549	19,246	20,126	23,164	Tăng trưởng LN ròng	7%	35%	8%	51%
Tài sản cố định	72	59	72	87	Tăng trưởng EPS	7%	35%	8%	51%
Xây dựng cơ bản dở dang	5	15	15	15	Biên LN gộp	42%	42%	50%	54%
BĐS đầu tư	316	445	440	435	Biên EBITDA	29%	27%	32%	37%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	7%	12%	11%	13%
Đầu tư vào công ty LD, LK	1,794	5,038	5,542	5,265	ROAE	3.6%	4.7%	4.1%	5.6%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	500	527	781	1,065	ROAA	1.7%	2.6%	2.7%	3.7%
Tổng tài sản dài hạn	2,769	7,318	8,221	7,591	ROIC	2.4%	3.4%	3.1%	4.7%
Tổng tài sản	30,318	26,565	28,347	30,755	Vòng quay tài sản	24%	21%	24%	28%
Vay & nợ ngắn hạn	2,958	1,017	1,301	1,106	Tổng nợ vay/VCSH	48%	37%	32%	19%
Phải trả người bán	1,027	463	(2,618)	(1,058)	Nợ vay ròng/VCSH	10%	-9%	8%	-18%
Phải trả ngắn hạn khác	6,241	4,974	6,547	7,800	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	5%	-5%	5%	-12%
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	6,454	5,230	7,848	Khả năng thanh toán lãi vay	7.2	4.0	6.2	9.9
Vay & nợ dài hạn	4,003	4,505	4,575	2,701	Số ngày phải thu	142	122	203	177
Các khoản phải trả khác	1,520	782	794	727	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1,587	963	1,040	829
Tổng nợ dài hạn	5,523	5,286	5,369	3,428	Số ngày phải trả tiền bán	91	51	(285)	(97)
Tổng nợ	8,481	6,303	6,670	4,533	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.7	3.0	3.8	3.0
Vốn điều lệ	3,848	4,851	4,851	4,851	Khả năng thanh toán nhanh	0.9	1.6	2.0	1.8
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	4,142	4,142	4,142	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	1.3	1.1	1.1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	3,171	3,656	4,127	4,962	EPS	1,346	1,446	1,556	2,350
Các quỹ thuộc VCSH	13	13	13	13	BVPS	25,145	26,102	27,073	28,794
Vốn chủ sở hữu	9,675	12,662	13,133	13,968	P/E	21.5	20.0	18.6	12.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,894	2,162	5,440	6,338	P/B	1.2	1.1	1.1	1.0
Tổng vốn chủ sở hữu	14,569	14,824	18,573	20,306					
Tổng nợ và VCSH	30,318	26,565	29,172	31,581					

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, Ô Chợ Dừa, 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
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Nghiêm Phú Cường
Ngô Quốc Hưng
Đinh Hà Anh
Vũ Lê Giang

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh
Võ Đức Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly