Vài nét về doanh nghiệp

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

Khuyến nghị	MUA*
Giá mục tiêu (VND)	29.130 VND
Upside	20%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (12/11/2026)	24.300
Biến động 1 năm	20.000 – 37.184
KLGD bình quân 52T (cp)	4.402.191
Vốn hóa (Tỷ đồng)	11.787
P/E	22,76
P/B	0,75
%NN sở hữu	35%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Vân Trang
Trangpv.ftu@gmail.com
024 3936 6990 - ext 7183

QUỸ ĐẤT SẠCH TẠO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Về dài hạn, NLG sở hữu nền tảng tích cực nhờ quỹ đất sạch được tích lũy từ nhiều năm, tạo lợi thế về biên lợi nhuận. Dù danh mục dự án chủ yếu tập trung tại khu vực vùng ven, doanh nghiệp vẫn ghi nhận kết quả bán hàng tương đối khả quan. Đáng chú ý, khu vực Đồng Nai, nơi phát triển Izumi City (một trong những dự án đóng góp tỷ trọng lớn trong định giá RNAV của NLG), đang ghi nhận tín hiệu tích cực hơn về hạ tầng kết nối và sức hấp thụ của thị trường, mặc dù vấn đề thanh khoản tại khu vực vệ tinh TP. HCM vẫn là điểm đáng lưu ý trong năm tới.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA* (theo khuyến nghị ngày 07/10/2026)** với mức giá hợp lý **29.130 VND/cp**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng chậm lại, Q4/2026 giữ vai trò then chốt

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

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

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

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

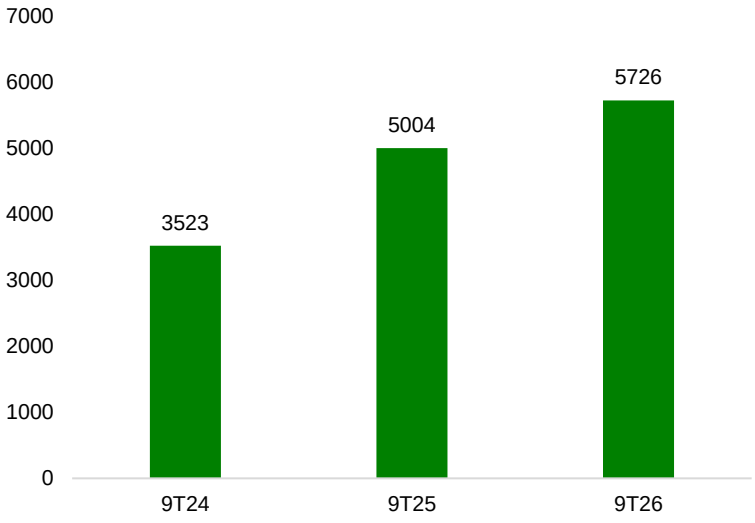
NLG hiện sở hữu **quỹ đất sạch gần 680 ha** trải rộng tại TP.HCM, Đồng Nai, Long An (cũ), Cần Thơ và Hải Phòng, đủ đáp ứng chu kỳ phát triển trong nhiều năm tới. Dư địa mở bán của các dự án hiện hữu còn lớn khi giỏ hàng tại dự án hiện hữu như Izumi City, Akari City, vẫn còn tương đối nhiều, đồng thời kế hoạch thoái 50% vốn tại Waterpoint giai đoạn 2 được kỳ vọng bổ sung nguồn lực tài chính cho các dự án tiếp theo.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	**7.196**	**5.645**	**3.530**	**5.610**
+/- yoy (%)	*126%*	*-11%*	*-37%*	*59%*
LNST (tỷ đồng)	**1.387**	**946**	**690**	**2.490**
+/- yoy (%)	*73%*	*35%*	*-27%*	*261%*
EPS - TTM (VND)	**1.285**	**1.363**	**1.192**	**2.034**

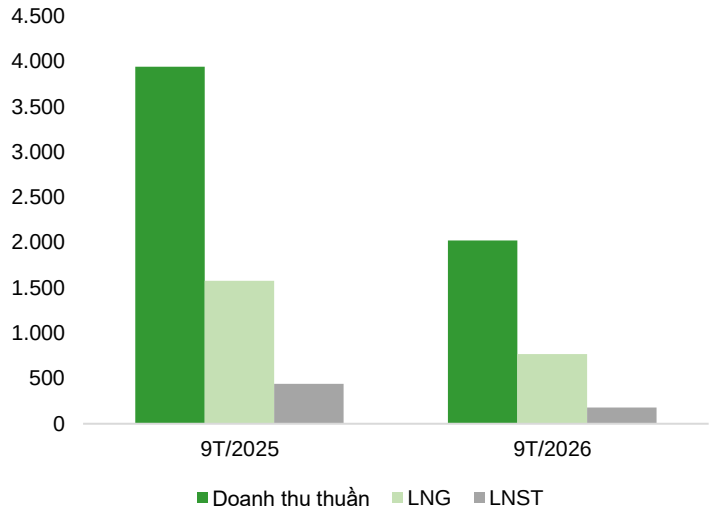
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T.2026

Đơn vị: Tỷ VND	9T/2025	9T/2026	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	3.941	2.022	-49%	Doanh thu bán bất động sản giảm 67% svck, còn 1.249 tỷ đồng do 9T/2026 là giai đoạn trũng bàn giao, trong khi cùng kỳ ghi nhận bàn giao lớn tại Akari City, Nam Long II Central Lake và Southgate. Doanh thu kỳ này có thêm 490 tỷ đồng từ chuyển nhượng dự án. Riêng Q3/2026, DTT chỉ đạt 328 tỷ đồng (-83% svck). Lũy kế 9T/2026 hoàn thành 26,5% kế hoạch doanh thu năm (7.630 tỷ đồng).
Lợi nhuận gộp	1.579	769	-51%	Biên LNG giảm nhẹ từ 40,1% xuống 38,0% do doanh thu chuyển nhượng dự án gần như không tạo lãi gộp (biên 2,5%) và mảng xây dựng lỗ gộp 15 tỷ đồng. Ngược lại, biên LNG mảng bán bất động sản cải thiện lên 56,1% (9T/2025: 40,8%) nhờ cơ cấu bàn giao nghiêng về sản phẩm đất nền có biên cao. Biên LNG Q3/2026 đạt 46,1%.
Doanh thu tài chính	121	240	+98%	Chủ yếu là lãi tiền gửi và lãi cho vay (240 tỷ đồng), tăng mạnh nhờ số dư tiền gửi lớn từ cuối năm 2025.
Chi phí tài chính	285	241	-15%	Chi phí lãi vay giảm 16% svck, còn 223 tỷ đồng nhờ dư nợ vay giảm. Tổng nợ vay tại 30/09/2026 đạt 5.052 tỷ đồng, giảm 8,5% so với đầu năm.
Chi phí bán hàng & QLDN	860	515	-40%	Chi phí bán hàng giảm 64% svck, còn 157 tỷ đồng, tương ứng quy mô bàn giao thấp; chi phí QLDN giảm 16%, còn 359 tỷ đồng.
LNST	441	181	-59%	LNST cổ đông công ty mẹ đạt 128 tỷ đồng (-64% svck), mới hoàn thành 17,8% kế hoạch năm (720 tỷ đồng). Riêng Q3/2026, LNST chỉ đạt 5 tỷ đồng (-98% svck) do doanh thu thấp trong khi chi phí QLDN duy trì ở mức 89 tỷ đồng, cùng 21 tỷ đồng chi phí thuế TNDN hoãn lại.

Doanh số bán hàng 9 tháng đầu năm



KQKD 9T/2025- 9T/2026 (Đv: Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, VCBS tổng hợp

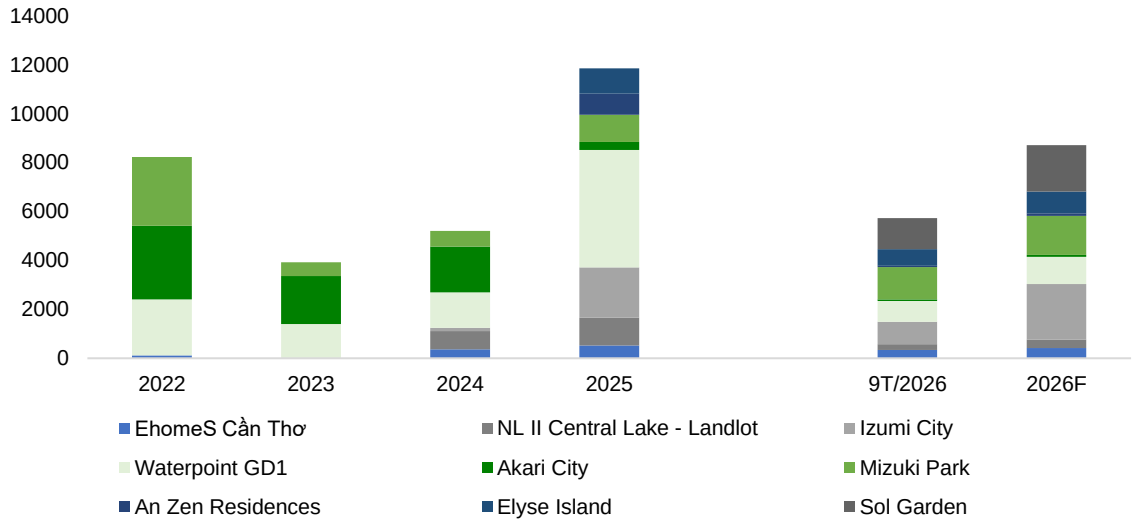
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh số bán hàng chậm lại, Q4/2026 giữ vai trò then chốt

Doanh số bán hàng của NLG chậm lại rõ rệt trong Q3/2026, khi thanh khoản thị trường bất động sản suy yếu trong bối cảnh lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức cao. Doanh số Q3/2026 chỉ đạt 647 tỷ đồng, giảm 78% so với Q2/2026, vốn có nền cao nhờ Sol Garden đóng góp 1.252 tỷ đồng. Lũy kế 9T/2026, doanh số bán hàng đạt 5.726 tỷ đồng, tăng khoảng 14% svck nhưng mới hoàn thành khoảng 24% kế hoạch 23.460 tỷ đồng cho cả năm. Tại buổi gặp nhà đầu tư ngày 03/11/2026, ban lãnh đạo định hướng doanh số cả năm đạt khoảng 70% kế hoạch (khoảng 16.400 tỷ đồng), đồng nghĩa Q4/2026 cần đóng góp khoảng 10.700 tỷ đồng. Nguồn hàng chủ lực cho giai đoạn cuối năm gồm **tháp căn hộ Trellia Vista (Mizuki Park) và phân khu Izumi City giai đoạn 1A2 (169 căn thấp tầng) mở bán trong tháng 11/2026**, bên cạnh việc tiếp tục bán hàng tại Southgate và Elyse Island.

Mặc dù chưa đạt kỳ vọng về tiến độ, **kết quả bán hàng của NLG vẫn tương đối khả quan so với mặt bằng chung thị trường**, đặc biệt khi phần lớn các dự án của NLG nằm tại các khu vực vùng ven TP.HCM. Giá trị sản phẩm đã bán chưa ghi nhận doanh thu đạt khoảng 13.000 tỷ đồng tại cuối tháng 9/2026 (Southgate chiếm khoảng 60%), tạo nền tảng cho doanh thu các kỳ tới. NLG ưu tiên căn hộ và sản phẩm giá thấp, kết hợp hỗ trợ lãi suất và giãn tiến độ thanh toán, song các chính sách này có thể làm tăng chi phí và hạn chế mức cải thiện biên lợi nhuận. Lãi suất vay mua nhà cố định 1–2 năm đầu đã hạ nhẹ xuống 9–10,7%/năm trong tháng 10/2026 (Q3/2026: 9,5–11,5%/năm), tuy nhiên **tốc độ hấp thụ tại Trellia Vista và Izumi City trong 1–2 quý tới sẽ là yếu tố quyết định** khả năng NLG thu hẹp khoảng cách với kế hoạch doanh số và bổ sung nguồn thu cho năm 2027.

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



Nguồn: NLG, VCBS dự phóng

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

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

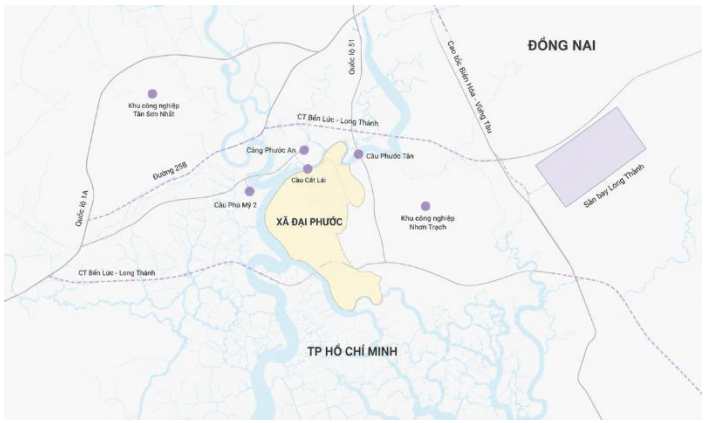
bay Long Thành. Đáng chú ý, đoạn từ cầu An Hòa đến cầu Vàm Cái Sứt hiện đã cơ bản hoàn thiện mặt đường, trong khi toàn tuyến đang được triển khai theo kế hoạch.

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

Vị trí dự án Izumi City



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



Nguồn: VCBS tổng hợp

Động lực hạ tầng không chỉ giới hạn tại khu vực Long Hưng. Đồng Nai đang đồng thời thúc đẩy nhiều dự án kết nối với TP.HCM, cho thấy định hướng khai thác lợi thế vị trí liền kề trung tâm kinh tế lớn nhất cả nước. Đáng chú ý, cầu Cát Lái (dài khoảng 11,6 km, tổng mức đầu tư điều chỉnh hơn 24.000 tỷ đồng) đã chính thức khởi công cùng cầu Long Hưng vào ngày 29/09/2026, giảm áp lực cho phà Cát Lái và mở thêm hướng kết nối với khu Đông TP.HCM; cầu Nhơn Trạch 2 đang được nghiên cứu, cầu Phú Mỹ 2 tiếp tục được thúc đẩy triển khai. Bên cạnh đó, sân bay quốc tế Long Thành dự kiến khai thác thương mại từ tháng 12/2026, gia tăng sức hút của khu vực phía Đông.

Làn sóng đầu tư hạ tầng tại Đồng Nai cũng tạo tác động tích cực lên các dự án khác của NLG trong khu vực. Việc hình thành mạng lưới kết nối đa hướng với TP.HCM và các trung tâm kinh tế lân cận không chỉ cải thiện khả năng tiếp cận của Izumi City mà còn nâng cao tính hấp dẫn của quỹ đất NLG tại Đồng Nai, đặc biệt là Elyse Island và các dự án trong khu vực Long Hưng. Trong trung và dài hạn, hạ tầng hoàn thiện được kỳ vọng hỗ trợ mở rộng tệp khách hàng, cải thiện khả năng hấp thụ sản phẩm và nâng giá trị quỹ đất, qua đó tạo nền tảng cho NLG khai thác hiệu quả hơn quỹ đất Đồng Nai trong chu kỳ mới.

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

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

Tiến độ các dự án trọng điểm

Dự án	Vị trí	CĐT	Tỷ lệ sở hữu NLG	Quy mô (ha)	Tiến độ
Akari City	Bình Tân, TP.HCM (cũ)	NLG, NNR, Hankyu	50%	8,5	Giai đoạn 2 đã bán hết 1.700/1.700 căn hộ; giai đoạn 3 (1.512 căn) đang hoàn thiện pháp lý, chưa mở bán.
Waterpoint 2	Bến Lức – Long An	NLG	100%	190	Đang tìm kiếm đối tác nhận chuyển nhượng CP hoặc một phần quỹ đất; tiền sử dụng đất ước tính 400–500 tỷ đồng, chưa chốt số liệu chính thức.
Central lake	Cái Răng, TP. Cần Thơ (cũ)	NLG	100%	43	Đã bán 475/880 sản phẩm thấp tầng, đất nền và 1.478/1.590 căn EhomeS; giai đoạn 4 hoàn thành khoảng 25% khối lượng xây dựng.
Izumi City	Biên Hoà, Đồng Nai (cũ)	NLG, Hankyu	65%	170	Đã bán 754/2.900 căn thấp tầng; mở bán phân khu 1A2 (169 căn) trong T11/2026 và Izumi Canaria (461 căn) trong T12/2026.
Mizuki Park	Bình Chánh, TP. HCM (cũ)	NLG, Hankyu, NNR	50%	37	Giai đoạn 1 đã hoàn thành; giai đoạn 2 đã bán 1.742/2.600 căn hộ và 71/84 căn thấp tầng.
Paragon	Nhơn Trạch, Đồng Nai (cũ)	NLG, Nishi Nippon Railroad	50%	43	Đã bán 46/580 căn thấp tầng; NLG đã thoái 25% vốn tại dự án trong Q2/2024.
Sol Garden	Thủy Nguyên, Hải Phòng (cũ)	NLG, Hankyu	50%	21	Doanh số 6T/2026 đạt 1.252 tỷ đồng; đã bán 111/740 căn thấp tầng.
An Zen Residences	An Dương, Hải Phòng (cũ)	Nam Long ADC	100%	1,5	Đã bán 461/887 căn hộ.

Nguồn: NLG

Về quỹ đất, NLG đang theo đuổi chiến lược **mở rộng có chọn lọc**. Việc NLG hoàn tất mua thêm 21% cổ phần tại Akari City từ TBS giúp nâng tỷ lệ sở hữu tại dự án, đồng thời bổ sung quỹ đất sạch thông qua một tài sản đã có pháp lý và tiến độ phát triển tương đối rõ ràng, qua đó hạn chế rủi ro so với việc phát triển các dự án mới từ đầu. Bên cạnh đó, Nam Long ADC đã hoàn tất mua khu đất 1,3 ha tại Hạ Long để phát triển dòng sản phẩm EHome, dự kiến mở bán từ năm 2027, và đang đàm phán một khu đất khoảng 3 ha tại miền Bắc, dự kiến hoàn tất trong 4Q26.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Do năm 2025, NLG đã hoàn thành việc chuyển nhượng 15% vốn cổ phần tại dự án Izumi City, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 50%, vì vậy NLG sẽ chỉ ghi nhận lợi nhuận từ dự án vào khoản thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết. Dự phóng doanh thu năm 2026 của NLG đạt **3.530 tỷ đồng (-37% yoy)**, LNST đạt **690 tỷ đồng (-29% yoy)**, tương ứng với EPS là **1.192 VNĐ/ cổ phiếu**.

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

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của NLG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **28.813 VND/ cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý về công ty mẹ (Tỷ đồng)
Dự án BĐS	**16.983**
Central Lake	*1.464*
Akari City	*1.410*
Waterpoint GĐ1	*1.390*
Mizuki Park	*2.335*
Izumi City	*3.864*
Paragon	*1.191*
Sol Garden	*345*
Waterpoint giai đoạn 2	*1.608*
An Zen Residences	*333*
Khác	*3.042*
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	2.804
Nợ vay	5.810
Giá trị VCSH ròng hợp lý	**13.977**
Số cổ phiếu (triệu)	485
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**28.813**

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **29.447 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
NBB	0,95
NVL	0,67
KDH	1,37
PDR	1,2
AGG	0,55
Trung bình	**0,95**
BVPS 2026 (VND)	30.997
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**29.447**

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu NLG là **29.130 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	28.813
Phương pháp định giá tương đối	29.447
Kết hợp 2 phương pháp	**29.130**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>