

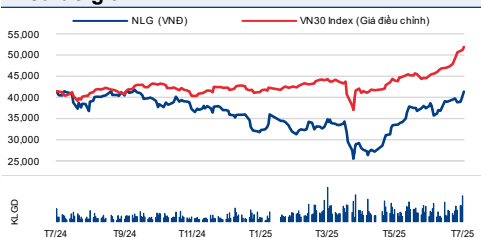
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ48,200
Tiềm năng tăng/giảm: 16.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/7/2025)	41,350
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,610-41,845
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	39,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,835
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	605
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	33.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	41.4%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	7,196	6,057	5,861
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,784	1,058	1,449
LNTT (tỷ đồng)	1,839	1,258	1,351
LNT ĐC (tỷ đồng)	483	658	651
FCF (tỷ đồng)	1,168	4,218	918
EPS ĐC (đồng)	1,254	1,710	1,691
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	25,118	26,432	27,725
T.trưởng EBITDA (%)	171	(40.7)	37.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.80	36.3	(1.08)
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.8	17.5	24.7
Tỷ suất LNTTT (%)	25.6	20.8	23.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.12	11.5	11.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	37.6	27.6	27.9
Nợ thuần/VCSH (%)	47.0	(12.3)	(14.5)
ROAE (%)	5.38	7.04	6.62
ROACE (%)	8.92	5.57	8.35
EV/doanh thu (lần)	2.42	2.00	1.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.78	11.4	7.77
P/E ĐC (lần)	33.0	24.2	24.4
P/B (lần)	1.65	1.56	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	1.21	1.21	1.21

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Doanh số bán nhà tháng 5-6 tăng vừa phải, sát với dự báo

- Doanh số bán nhà của NLG trong tháng 5-6/2025 đạt 758 tỷ đồng, nâng doanh số bán nhà Q2/2025 lên 2.789 tỷ đồng, tăng 85% so với cùng kỳ và cao gấp 4,1 lần so với quý trước.
- Trong nửa đầu năm 2025, doanh số bán nhà của Công ty đạt 3.334 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và hoàn thành 31% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, sát với dự báo. Chúng tôi dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2025 khi NLG đẩy nhanh tiến độ mở bán các dự án Southgate, Cần Thơ, Izumi, Paragon và PG Hải Phòng.
- Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch với mức chiết khấu 31% so với RNAV, nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 37% và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25,3 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố doanh số bán nhà tháng 5, tháng 6, sát với dự báo

NLG vừa công bố doanh số bán nhà tháng 5 và tháng 6, đạt tổng cộng 758 tỷ đồng, nâng doanh số bán nhà Q2/2025 lên 2.789 tỷ đồng, tăng 85% so với cùng kỳ và cao gấp 4,1 lần so với Q1/2025 (thấp do yếu tố mùa vụ). KQKD Q2/2025 tích cực đa phần được thúc đẩy bởi dự án Southgate (165 ha, Long An), đặc biệt là vào tháng 4/2025 khi NLG đẩy mạnh giải phóng hàng tồn kho tại dự án này. Do đó, doanh số bán nhà nửa đầu năm 2025 đạt 3.334 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và hoàn thành 31% dự báo cho cả năm 2025 của HSC ở mức 10,7 nghìn tỷ đồng, sát với dự báo, đồng thời hoàn thành 23% KHKD cho cả năm của Công ty ở mức 14,6 nghìn tỷ đồng.

Dự báo doanh số bán nửa cuối năm 2025 tăng mạnh

HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025 khi NLG đẩy nhanh tiến độ mở bán dự án. Chi tiết như sau: Dự án Southgate dự kiến sẽ mở bán các khu mới – The Pearl (241 căn hộ thấp tầng) và CT5 (700 căn hộ cao tầng); The Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ) dự kiến sẽ tiếp tục mở bán đất nền và nhà phố; Izumi (170 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ mở bán trở lại 200 căn hộ thấp tầng; Paragon (45 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ mở bán các căn hộ thấp tầng; và PG Hải Phòng (1,5 ha, Hải Phòng) dự kiến sẽ mở bán các hộ E-home.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh số bán nhà năm 2025, 2026 và 2027 sẽ đạt lần lượt 10,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 106%), 14,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37,2%) và 14,9 nghìn tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ), cho thấy doanh số bán nhà tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 42%. Doanh số bán nhà tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025-2027 được kỳ vọng sẽ tạo ra lợi nhuận vững chắc.

Mục tiêu doanh số bán nhà của NLG và dự báo của HSC không phản ánh dự án Mizuki (26 ha, TP.HCM, 800 căn hộ cao tầng tại khu CC5 và 24 căn hộ thấp tầng tại khu LK1) trong năm 2025. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy tiến độ giải quyết các thủ tục pháp lý diễn ra nhanh hơn kỳ vọng, với giấy phép xây dựng đã được cấp và hiện đang trong giai đoạn xây dựng phần móng. Nếu Công ty nhận được giấy phép mở bán cho các căn hộ này vào cuối năm 2025, doanh số bán nhà thực tế sẽ cao hơn dự báo của chúng tôi.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch với mức chiết khấu 31% so với NAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37% và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25,3 lần. Quý đất của NLG vẫn là một điểm mạnh so với các công ty cùng ngành, với phần lớn tiền sử dụng đất đã được thanh toán và các dự án sẵn sàng để mở bán. Việc đẩy nhanh tiến độ mở bán được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thúc đẩy dòng tiền cũng như tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, NLG

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	Q2/25	So với cùng kỳ	6T25	% hoàn thành dự báo
Mizuki Park	219	23	118	-46%	141	
Akari City	566	33	160	-72%	193	
Southgate	675	215	1980	193%	2195	
Izumi	-	49	156	N/m	205	
Cần Thơ (lô đất)	-	147	255	N/m	402	
Cần Thơ (Ehomes)	50	78	120	140%	198	
Tổng	1,510	545	2,789	85%	3,334	31%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,181	7,196	6,057	5,861	5,917
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	2,327	2,738	2,563
Chi phí BH&QL	(980)	(1,390)	(1,313)	(1,333)	(1,339)
Thu nhập khác	26.6	55.9	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	608	1,734	1,014	1,405	1,224
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	182	(86.3)	(50.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	418	99.7	61.4	32.3	410
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	968	1,839	1,258	1,351	1,584
Chi phí thuế TNDN	(168)	(457)	(263)	(288)	(245)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(317)	(869)	(296)	(373)	(581)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	484	512	698	691	758
Lợi nhuận thuần ĐC	456	483	658	651	715
EBITDA ĐC	659	1,784	1,058	1,449	1,268
EPS (đồng)	1,257	1,330	1,813	1,794	1,968
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,710	1,691	1,856
DPS (đồng)	200	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	385	385	385	385
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	385	385	385	385
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	385	385	385	385

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,540	5,443	8,626	9,942	10,705
Đầu tư ngắn hạn	1,050	792	792	792	792
Phải thu khách hàng	3,634	2,629	3,166	3,120	3,046
Hàng tồn kho	17,348	17,993	6,013	6,136	6,136
Các tài sản ngắn hạn khác	736	692	727	763	801
Tổng tài sản ngắn hạn	25,309	27,549	19,324	20,753	21,481
TSCĐ hữu hình	63.8	72.1	80.4	88.7	97.0
TSCĐ vô hình	82.4	70.8	59.2	47.7	36.1
Bất động sản đầu tư	299	316	289	262	235
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,217	1,792	5,542	5,678	6,868
Tài sản dài hạn khác	628	506	770	1,043	1,043
Tổng tài sản dài hạn	3,293	2,759	6,743	7,122	8,282
Tổng cộng tài sản	28,602	30,308	26,067	27,874	29,763
Nợ ngắn hạn	2,402	2,887	2,915	3,085	3,509
Phải trả người bán	1,175	1,027	928	777	835
Nợ ngắn hạn khác	2,246	2,810	2,955	3,108	3,276
Tổng nợ ngắn hạn	9,887	10,148	9,789	10,482	11,131
Nợ dài hạn	3,705	4,074	1,873	2,195	2,416
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,049	1,053	1,053	1,053	1,053
Nợ dài hạn khác	380	425	393	312	185
Tổng nợ dài hạn	5,135	5,553	3,319	3,561	3,654
Tổng nợ phải trả	15,074	15,742	13,149	14,085	14,827
Vốn chủ sở hữu	9,383	9,672	10,178	10,676	11,242
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,145	4,894	2,740	3,113	3,694
Tổng vốn chủ sở hữu	13,528	14,566	12,918	13,790	14,936
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,602	30,308	26,067	27,874	29,763
BVPS (đ)	24,386	25,118	26,432	27,725	29,193
Nợ thuần/(tiền mặt)	3,567	1,518	(3,838)	(4,661)	(4,781)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	608	1,734	1,014	1,405	1,224
Khấu hao	(51.0)	(50.1)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	182	(86.3)	(50.1)
Thuế TNDN đã nộp	(333)	(240)	(263)	(288)	(245)
Thay đổi vốn lưu động	(2,116)	192	4,021	410	261
Khác	99.2	(20.5)	(32.8)	(80.0)	(128)
LCT thuần từ HKKD	(2,186)	1,203	4,496	1,203	884
Đầu tư TS dài hạn	(26.9)	(34.6)	(278)	(286)	(13.4)
Góp vốn & đầu tư	(880)	(55.0)	1,174	(104)	(780)
Thanh lý	233	323	0	0	0
Khác	896	794	157	202	222
LCT thuần từ HĐĐT	222	1,028	1,052	(188)	(571)
Cổ tức trả cho CSH	(187)	(194)	(193)	(193)	(193)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	918	867	(2,173)	492	644
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	731	672	(2,366)	300	452
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,773	2,540	5,443	8,626	9,942
LCT thuần trong kỳ	(1,233)	2,903	3,183	1,315	764
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,540	5,443	8,626	9,942	10,705
Dòng tiền tự do	(2,213)	1,168	4,218	918	870

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	49.1	42.6	38.4	46.7	43.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.8	17.5	24.7	21.4
Tỷ suất LNT (%)	15.2	7.12	11.5	11.8	12.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	24.9	20.9	21.3	15.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(26.7)	126	(15.8)	(3.23)	0.94
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(26.2)	171	(40.7)	37.0	(12.5)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.9)	5.88	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng EPS (%)	(13.2)	5.80	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng DPS (%)	(76.7)	150	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	15.9	37.6	27.6	27.9	25.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.27	5.38	7.04	6.62	6.92
ROACE (%)	3.29	8.92	5.57	8.35	6.80
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.24	0.21	0.22	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(3.59)	0.69	4.43	0.86	0.72
Số ngày tồn kho	3,910	1,591	588	717	668
Số ngày phải thu	819	232	310	365	332
Số ngày phải trả	265	90.8	90.8	90.8	90.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.7	47.0	(12.3)	(14.5)	(14.8)
Nợ/tài sản (%)	34.7	32.9	28.3	30.1	30.4
EBIT/lãi vay (lần)	10.4	N/a	N/a	16.3	24.4
Nợ/EBITDA (lần)	15.0	5.60	6.98	5.79	7.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.56	2.71	1.97	1.98	1.93
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.12	2.42	2.00	1.92	1.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.5	9.78	11.4	7.77	8.79
P/E (lần)	32.9	31.1	22.8	23.1	21.0
P/E ĐC (lần)	34.9	33.0	24.2	24.4	22.3
P/B (lần)	1.70	1.65	1.56	1.49	1.42
Lợi suất cổ tức (%)	0.48	1.21	1.21	1.21	1.21

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn