

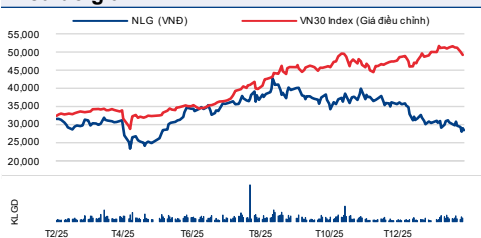
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ38,700
Tiềm năng tăng/giảm: 36.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/1/2026)	28,450
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,466-43,066
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,713
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,804
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	530
Slg CP lưu hành (tr.đv)	485
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	243
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	45.6%
Tỷ lệ freefloat	44.8%
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	5,961	5,861
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,784	994	1,238
LNTT (tỷ đồng)	1,839	1,228	1,317
LNT ĐC (tỷ đồng)	483	652	619
FCF (tỷ đồng)	1,168	1,324	1,973
EPS ĐC (đồng)	1,254	1,345	1,275
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	25,118	26,123	26,975
T.trưởng EBITDA (%)	171	(44.3)	24.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.80	7.19	(5.14)
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.8	16.7	21.1
Tỷ suất LNTT (%)	25.6	20.6	22.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.12	11.6	11.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	37.6	35.1	37.0
Nợ thuần/VCSH (%)	47.0	(2.64)	(9.24)
ROAE (%)	5.38	6.19	5.09
ROACE (%)	8.92	4.59	5.48
EV/doanh thu (lần)	1.73	1.74	1.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.99	10.4	7.04
P/E ĐC (lần)	22.7	21.2	22.3
P/B (lần)	1.13	1.09	1.05
Lợi suất cổ tức (%)	1.76	1.76	1.76

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

Q4/2025: Lợi nhuận và doanh số bán nhà vững chắc; sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 348 tỷ đồng, giảm 30% so với cùng kỳ, từ mức nền cao của Q4/2024, trên doanh thu 1.704 tỷ đồng, giảm 73% so với cùng kỳ, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Southgate và Cần Thơ. Lợi nhuận thuần của cả năm 2025 đạt 701 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 595 tỷ đồng, tăng 78% so với cùng kỳ, cao hơn kỳ vọng của HSC.
- Doanh số bán nhà Q4/2025 đạt 6,8 nghìn tỷ đồng, tăng 3,1 lần so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi. Tính chung cả năm 2025, doanh số bán nhà đạt 11,8 nghìn tỷ đồng, so với dự báo cho cả năm ở mức 11,6 nghìn tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch ở chiết khấu 46% so với RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 35%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố lợi nhuận Q4/2025

NLG công bố KQKD Q4/2025 với lợi nhuận thuần 348 tỷ đồng, giảm 30% so với cùng kỳ, từ mức nền cao của Q4/2024 (Q4/2024 đóng góp phần lớn lợi nhuận thuần cho cả năm 2024), trên doanh thu 1.704 tỷ đồng, giảm 73% so với cùng kỳ, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Southgate và Cần Thơ. Kết quả này sát với kỳ vọng của HSC, mặc dù động lực tăng trưởng có phần khác biệt.

Trong quý, NLG ghi nhận 391 tỷ đồng LNST từ việc thoái 15% vốn tại dự án Izumi (170 ha, Đồng Nai) – cao hơn mức kỳ vọng của chúng tôi ở mức 250 tỷ đồng. Tuy nhiên, NLG cũng ghi nhận khoản chi phí tài chính bất thường 357 tỷ đồng liên quan đến dự án Izumi. Theo BLĐ, đây là khoản tiền đền bù đất bổ sung cho các hộ dân tại dự án này khi NLG nhận được đầy đủ giấy tờ pháp lý trong Q4/2025. Chi phí này sẽ không phát sinh trong tương lai. Chúng tôi chưa phản ánh khoản chi phí này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Ngoại trừ các chi phí không thường xuyên này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 243 tỷ đồng, giảm 51% so với cùng kỳ, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Lợi nhuận thuần của cả năm 2025 đạt 701 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 595 tỷ đồng, tăng trưởng 78%, cao hơn kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/25, NLG

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	6,369	1,704	-73%	7,196	5,644	-22%	94.7%
Lợi nhuận gộp	2,725	786	-71%	3,068	2,358	-23%	
Chi phí tài chính thuần	(114)	171	-251%	5	7	36%	
Chi phí BH&QL	(898)	(439)	-51%	(1,390)	(1,292)	-7%	
LNST	1,327	505	-62%	1,382	947	-31%	
Lợi nhuận thuần	497	348	-30%	518	701	35%	101%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	106	-	184	106	-43%	
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	497	243	-51%	334	595	78%	

Nguồn: HSC

Southgate và Cần Thơ dẫn đầu về số lượng căn hộ bàn giao

Doanh thu bán nhà đạt 1.628 tỷ đồng, giảm 74% so với cùng kỳ, gần như sát với kỳ vọng của HSC nhờ NLG đẩy nhanh tiến độ bàn giao nhà tại các dự án Southgate (165 ha, Tây Ninh; doanh thu 992 tỷ đồng), Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ; doanh thu 502 tỷ đồng) và các dự án khác (133 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 48,5%, sát với dự báo.

Doanh số bán nhà tăng 3 lần so với cùng kỳ; vượt nhẹ dự báo

Doanh số bán nhà Q4/2025 đạt 6,8 nghìn tỷ đồng, tăng gấp 3,1 lần so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với kỳ vọng của HSC, được thúc đẩy bởi dự án Southgate (đóng góp 1.690 tỷ đồng), Izumi (đóng góp 1.790 tỷ đồng), Paragon (1.038 tỷ đồng), Mizuki (891 tỷ đồng) và các dự án khác (1.452 tỷ đồng). Tính chung cả năm 2025, doanh số bán nhà đạt 11,8 nghìn tỷ đồng, so với dự báo cho cả năm của chúng tôi ở mức 11,6 nghìn tỷ đồng.

Bảng CĐKT: Tiền mặt tăng mạnh nhờ doanh số bán nhà vững chắc, hoạt động thoái vốn và phát hành quyền mua

Vị thế tiền mặt thuần của NLG đạt 2.700 tỷ đồng tính đến cuối năm 2025, so với nợ thuần 3.100 tỷ đồng vào cuối Q3/2025. Sự cải thiện này được hỗ trợ tích cực bởi việc thu tiền mặt mạnh từ doanh số bán nhà trong Q4/2025, tiền thu được từ việc thoái 15% vốn tại dự án Izumi (số tiền cụ thể không được tiết lộ), và đợt phát hành quyền mua (tỷ lệ 100:26, huy động hơn 2.500 tỷ đồng), sát với kỳ vọng của HSC. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 18%, rất vững chắc theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch ở chiết khấu 46% so với RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 35%. HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu.

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	5,961	5,861	5,941
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	2,201	2,435	2,444
Chi phí BH&QL	(980)	(1,390)	(1,250)	(1,240)	(1,261)
Thu nhập khác	26.6	55.9	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	608	1,734	951	1,195	1,183
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	200	(95.2)	(76.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	418	99.7	77.2	217	352
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	968	1,839	1,228	1,317	1,458
Chi phí thuế TNDN	(168)	(457)	(236)	(218)	(215)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(317)	(869)	(300)	(442)	(488)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	484	512	692	656	756
Lợi nhuận thuần ĐC	456	483	652	619	713
EBITDA ĐC	659	1,784	994	1,238	1,226
EPS (đồng)	1,257	1,330	1,426	1,352	1,557
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,345	1,275	1,468
DPS (đồng)	200	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	385	485	485	485
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	385	485	485	485
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	385	485	485	485

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	9,205	10,736	10,908
Đầu tư ngắn hạn	1,050	792	792	792	792
Phải thu khách hàng	3,634	2,629	2,620	2,557	2,590
Hàng tồn kho	17,348	17,993	10,687	10,029	10,029
Các tài sản ngắn hạn khác	736	692	727	763	801
Tổng tài sản ngắn hạn	25,309	27,549	24,030	24,876	25,121
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	5,562	6,086	7,041
Tài sản dài hạn khác	628	506	759	965	965
Tổng tài sản dài hạn	3,293	2,759	6,752	7,452	8,376
Tổng cộng tài sản	28,602	30,308	30,782	32,329	33,497
Nợ ngắn hạn	2,402	2,887	1,444	1,083	812
Phải trả người bán	1,175	1,027	1,336	1,217	1,242
Nợ ngắn hạn khác	2,246	2,810	3,238	3,391	3,560
Tổng nợ ngắn hạn	9,887	10,148	9,530	9,969	9,891
Nợ dài hạn	3,705	4,074	4,313	4,566	4,811
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,049	1,053	1,053	1,053	1,053
Nợ dài hạn khác	380	425	425	425	425
Tổng nợ dài hạn	5,135	5,553	5,792	6,044	6,290
Tổng nợ phải trả	15,074	15,742	15,364	16,054	16,222
Vốn chủ sở hữu	9,383	9,672	12,675	13,088	13,601
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,145	4,894	2,744	3,186	3,674
Tổng vốn chủ sở hữu	13,528	14,566	15,419	16,274	17,275
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,602	30,308	30,782	32,329	33,497
BVPS (đ)	24,386	25,118	26,123	26,975	28,033
Nợ thuần/(tiền mặt)	3,567	1,518	(3,449)	(5,087)	(5,285)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	608	1,734	951	1,195	1,183
Khấu hao	(51.0)	(50.1)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	200	(95.2)	(76.9)
Thuế TNDN đã nộp	(333)	(240)	(236)	(218)	(215)
Thay đổi vốn lưu động	(2,116)	192	1,107	1,483	122
Khác	99.2	(20.5)	(0.28)	0.57	(0.69)
LCT thuần từ HKKD	(2,186)	1,203	1,591	2,193	824
Đầu tư TS dài hạn	(26.9)	(34.6)	(267)	(220)	(13.4)
Góp vốn & đầu tư	(880)	(55.0)	1,170	(307)	(602)
Thanh lý	233	323	0	0	0
Khác	896	794	162	215	232
LCT thuần từ HĐĐT	222	1,028	1,065	(311)	(383)
Cổ tức trả cho CSH	(187)	(194)	(193)	(243)	(243)
Thu từ phát hành CP	0	0	2,503	0	0
Tăng/giảm nợ	918	867	(1,204)	(108)	(25.3)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	731	672	1,106	(351)	(268)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,773	2,540	5,443	9,205	10,736
LCT thuần trong kỳ	(1,233)	2,903	3,762	1,530	173
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,540	5,443	9,205	10,736	10,908
Dòng tiền tự do	(2,213)	1,168	1,324	1,973	810

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	36.9	41.5	41.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.8	16.7	21.1	20.6
Tỷ suất LNT (%)	15.2	7.12	11.6	11.2	12.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	24.9	19.2	16.6	14.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(26.7)	126	(17.2)	(1.67)	1.36
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(26.2)	171	(44.3)	24.5	(0.96)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.9)	5.88	35.1	(5.14)	15.1
Tăng trưởng EPS (%)	(13.2)	5.80	7.19	(5.14)	15.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	7.19	(5.14)	15.1
Tăng trưởng DPS (%)	(76.7)	150	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	15.9	37.6	35.1	37.0	32.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.27	5.38	6.19	5.09	5.66
ROACE (%)	3.29	8.92	4.59	5.48	5.15
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.24	0.20	0.19	0.18
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(3.59)	0.69	1.67	1.84	0.70
Số ngày tồn kho	3,910	1,591	1,037	1,068	1,047
Số ngày phải thu	819	232	254	272	270
Số ngày phải trả	265	90.8	130	130	130
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.7	47.0	(2.64)	(9.24)	(10.3)
Nợ/tài sản (%)	34.7	32.9	28.8	29.5	28.4
EBIT/lãi vay (lần)	10.4	N/a	N/a	12.6	15.4
Nợ/EBITDA (lần)	15.0	5.60	8.92	7.69	7.75
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.56	2.71	2.52	2.50	2.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.56	1.73	1.74	1.49	1.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.0	6.99	10.4	7.04	6.95
P/E (lần)	22.6	21.4	20.0	21.0	18.3
P/E ĐC (lần)	24.0	22.7	21.2	22.3	19.4
P/B (lần)	1.17	1.13	1.09	1.05	1.01
Lợi suất cổ tức (%)	0.70	1.76	1.76	1.76	1.76

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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