

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG – HOSE: NLG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 40,200

Upside: +49%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 4Q2025: Doanh thu thuần đạt 1,704 tỷ VND, giảm -73% YoY do 4Q2024 là điểm rơi bàn giao chính của dự án Akari City P2. Mặc dù, trong kỳ NLG ghi nhận 489 tỷ VND lợi nhuận thoái vốn 15% Izumi City - cao hơn so với kỳ vọng 250 tỷ VND của chúng tôi, nhưng lại phát sinh chi phí tài chính khác (liên quan đến hỗ trợ đền bù tại Izumi City) lên đến 357 tỷ VND khiến cho LNTT vẫn giảm -62% YoY còn 567 tỷ VND. Tuy nhiên, **LNST-CĐTS chỉ giảm -30% YoY đạt 348 tỷ VND** nhờ lợi ích cổ đông thiểu số giảm -81% YoY từ 831 tỷ VND còn 157 tỷ VND khi tỷ lệ lợi ích tại 2 dự án ghi nhận chính trong 4Q2025 (Cần Thơ 100%, Southgate 65%) cao hơn so với 4Q2024 (Akari 50%).

Về công tác bán hàng: doanh số mở bán mới trong kỳ đạt 6,851 tỷ VND (+308% YoY) được dẫn dắt 3 dự án cao cấp chính bao gồm 1,680 tỷ VND tại Southgate, 1,790 tỷ VND tại Izumi City và 1,038 tỷ VND tại Elyse Island (Paragon Đại Phước).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 5,645 tỷ VND (-22% YoY, hoàn thành 83% kế hoạch doanh thu) và LNST-CĐTS đạt 701 tỷ VND (+37% YoY, hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận). Lợi nhuận ròng năm 2025 của NLG cao hơn +9% dự báo 641 tỷ VND của chúng tôi ở (1) lợi nhuận thoái vốn Izumi City 489 tỷ VND cao hơn so với kỳ vọng 250 tỷ VND và (2) lợi ích cổ đông thiểu số thực tế thấp hơn dự báo do đóng góp của các sản phẩm đất nền tại Cần Thơ cao hơn (tỷ lệ lợi ích của NLG tại dự án là 100%, trong khi các dự án khác ở mức 50-65%).

Về công tác bán hàng: doanh số bán mới năm 2025 đạt 11,855 tỷ VND (+127.8% YoY), trong đó 3 dự án cao cấp đóng góp đến 66.7% bao gồm 40.5% từ Southgate, 17.4% từ Izumi và 8.8% từ Elyse Island. Doanh số bán mới năm 2025 cao hơn 12.8% dự báo của chúng tôi do dự án Elyse Island được mở bán sớm hơn kỳ vọng.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Kết quả kinh doanh năm 2025 của NLG nhìn chung vẫn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, do đó, dự phóng KQKD 2026-2027 dự kiến sẽ không có quá nhiều thay đổi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hoạt động bán hàng của doanh nghiệp sẽ chậm lại trong 1H2026 do đóng góp chính là các dự án thấp tầng, thuộc phân khúc cao cấp có vị trí tại tier 1.5 trong bối cảnh tâm lý thị trường yếu bởi môi trường lãi suất tăng và cung bất động sản sẽ lớn trong 3 năm tới.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,181	7,196	5,645	5,938
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	2,357	2,677
NPATMI	484	512	701	868
EPS	1,141	1,212	1,350	2,164

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: NLG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	485.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,122
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.13
Sở hữu nước ngoài:	42.4%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 2025: THOÁI VỐN IZUMI CITY VÀ BÀN GIAO CENTRAL LAKE, SOUTHGATE DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN

(Tỷ VND)	4Q2024	4Q2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	6,369	1,704	-73%	7,196	5,645	-22%
- Kinh doanh BĐS	2,871	1,628	-43%	3,550	5,395	52%
- Cung cấp dịch vụ	72	27	-62%	171	86	-50%
- Xây dựng	(69)	38	-155%	(54)	127	-333%
- Cho thuê BĐS đầu tư	2	11	514%	26	37	43%
Lợi nhuận gộp	2,724	785	-71%	3,068	2,357	-23%
%GPM	43%	46%		171%	165%	
Chi phí bán hàng	(639)	(271)	-58%	(742)	(700)	-6%
Chi phí QLDN	(259)	(168)	-35%	(648)	(593)	-8%
%SG&A/Revenue	-14%	-26%		-202%	-93%	
EBIT	1,827	346	-81%	1,678	1,065	-37%
Doanh thu tài chính	40	534	1249%	337	655	94%
Chi phí tài chính	(153)	(363)	137%	(331)	(647)	95%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	16	42	171%	100	76	-24%
LNTT	1,747	567	-68%	1,839	1,188	-35%
LNST	1,327	505	-62%	1,382	946	-32%
LNST-CĐTS	497	348	-30%	512	701	37%

Nguồn: NLG, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: NLG

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

39,900

Upside:

+49%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 27,050

Cổ phiếu LH (Triệu): 485.1

Vốn hoá (Tỷ VND): 13,122

Thanh khoản 30n (Triệu): 3.13

Sở hữu nước ngoài: 42.4%

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN

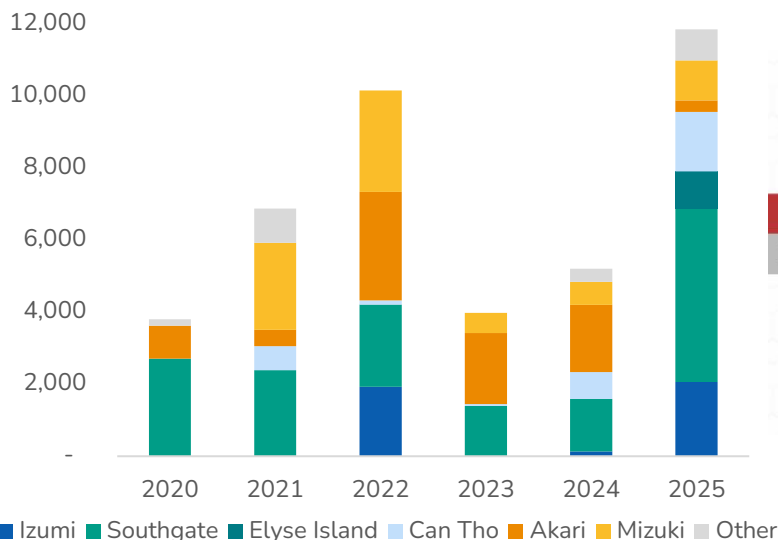
- **Mizuki City – Phân khu cao tầng Trellia Cove (3 tòa):** đã mở bán 1.5 tòa trong 2025 và dự kiến phần còn lại trong 2026.
- **Akari City – Phase 3:** dự kiến chốt nghĩa vụ tài chính cho NOXH trong năm 2026 và mở bán trong 2027.
- **Elyse Island:** Nhận giấy phép bán hàng GD2 vào 27/01/2026. Doanh nghiệp đang thỏa thuận để tăng tỷ lệ sở hữu tại dự án từ 50% lên 58%.
- **Kế hoạch mở rộng quỹ đất:** Doanh nghiệp dự kiến công bố các quỹ đất mới trong Q1-Q2/2026 tại Hạ Long và Hải Phòng (3ha làm Ehome) và đang thẩm định thêm các quỹ đất tại Đồng Nai, Vũng Tàu, các quỹ đất nhỏ làm nhà ở xã hội (NOXH).

KẾ HOẠCH KINH DOANH

NLG đặt mục tiêu doanh số mở bán mới năm 2026 đạt 20,000-24,000 tỷ VND (tương đương mức tăng trưởng +68% đến +102% YoY) được dẫn dắt bởi (1) Izumi City và Elyse Island nhờ hưởng lợi từ hạ tầng kết nối bao gồm Hương lộ 2, cầu Đồng Nai 2 và cầu Cát Lái, (2) theo đuổi mô hình project-centric: quản lý dự án theo mô hình doanh nghiệp với CEO riêng và đội ngũ sale-in-house chuyên biệt.

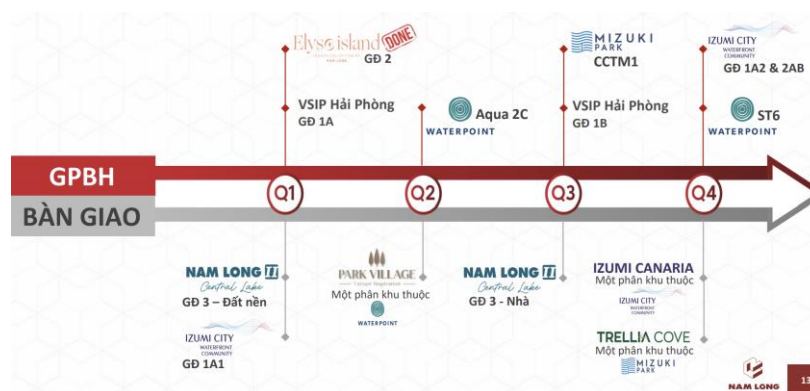
Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2026 dự kiến đi ngang so với năm 2025 do đóng góp từ các dự án mới như Izumi City, Elyse Island và phân khu Southgate rơi vào 2027-2028. Tại thời điểm cuối năm 2025, tổng giá trị doanh số đã bán nhưng chưa ghi nhận (backlog) rơi vào khoảng 11,000 tỷ VND.

Hình 3: Presales đạt mức cao nhất trong lịch sử, đóng góp chính bởi các dự án thấp tầng



Nguồn: NLG, BSC Research

Hình 4: Kế hoạch bán hàng và bàn giao 2026



Nguồn: NLG, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: NLG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	39,900
Upside:	+49%

Thông tin doanh nghiệp

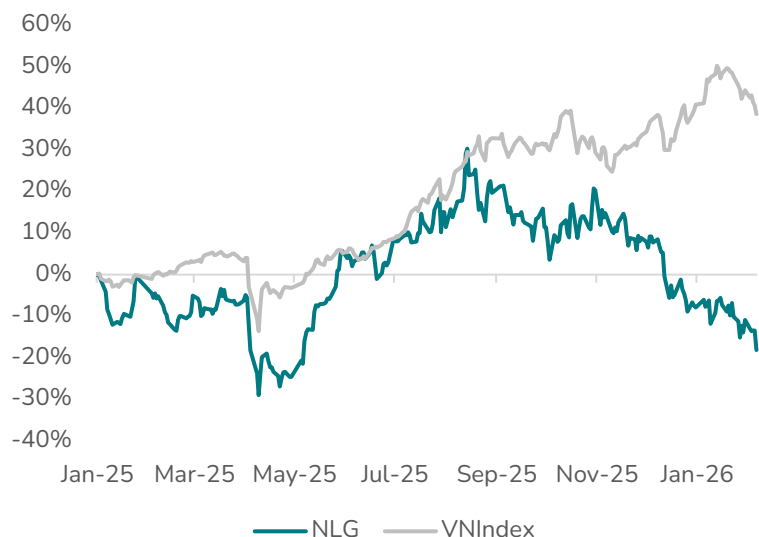
Giá hiện tại (VND):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	485.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,122
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.13
Sở hữu nước ngoài:	42.4%

ĐỊNH GIÁ

Tương đồng với biến động của các cổ phiếu ngành BĐS, NLG đang trải qua đợt điều chỉnh mạnh -37% từ đỉnh tháng 8/2025 do tâm lý lo ngại về (1) lãi suất tăng, (2) nguồn cung lớn ảnh hưởng tới giá và khả năng hấp thụ của các dự án. Tuy nhiên, chúng tôi chưa nhận thấy tác động lên tốc độ bán hàng cũng như là giá bán tại các dự án của doanh nghiệp. Qua trao đổi với ban lãnh đạo, tệp khách hàng của NLG tương đối khác các doanh nghiệp khác khi phần lớn (khoảng 70%) khách hàng tại các dự án thanh toán theo tiến độ bằng vốn tự có.

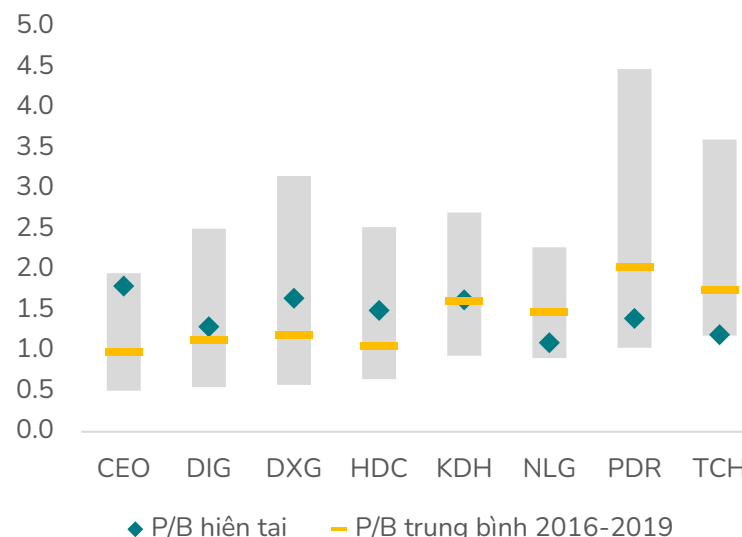
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với NLG, dự kiến sẽ điều chỉnh tăng giá mục tiêu khi quỹ đất mới được công bố. NLG hiện đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn với P/B = 1.03x và P/B 2026F = 0.97x – thấp hơn P/B trung bình 5 năm ở mức 1.47x.

Hình 6: Giá cổ phiếu NLG và VNIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 7: Định giá P/B của NLG và các DN cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: NLG

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

39,900

Upside:

+49%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	485.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,122
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.13
Sở hữu nước ngoài:	42.4%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

