

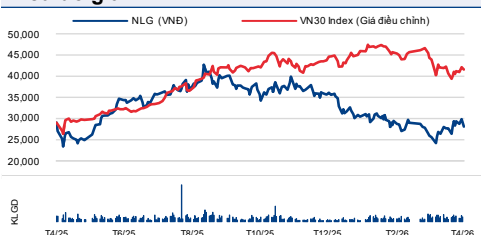
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ39,700
Tiềm năng tăng/giảm: 41.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/4/2026)	28,100
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,466-43,066
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,040
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,631
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	518
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	42.4%
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	5,645	4,867	6,040
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,156	1,163	1,759
LNTT (tỷ đồng)	1,188	1,552	2,148
LNT ĐC (tỷ đồng)	661	705	910
FCF (tỷ đồng)	(883)	3,096	7,566
EPS ĐC (đồng)	1,363	1,452	1,874
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	26,102	27,128	28,604
T.trưởng EBITDA (%)	(34.7)	0.63	51.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.42	6.48	29.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.5	23.9	29.1
Tỷ suất LNTT (%)	21.0	31.9	35.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.4	15.4	16.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	34.6	32.5	25.2
Nợ thuần/VCSH (%)	10.2	22.7	11.7
ROAE (%)	6.28	5.78	7.13
ROACE (%)	5.49	5.40	7.72
EV/doanh thu (lần)	2.19	1.93	0.38
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	8.07	1.30
P/E ĐC (lần)	20.6	19.4	15.0
P/B (lần)	1.08	1.04	0.98
Lợi suất cổ tức (%)	1.78	1.78	1.78

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

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

Bùi Thị Thùy Trang
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Tài liệu ĐHCĐ: Mục tiêu doanh số bán nhà đột phá

- NLG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 25/4/2026 và đã công bố các tài liệu liên quan.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2026 đặt mục tiêu LNST của CĐCT mẹ đạt 720 tỷ đồng (+3% svck) trên doanh thu thuần 7,6 nghìn tỷ đồng (+35% svck). Mục tiêu lợi nhuận này gần như sát với dự báo của HSC. Đáng chú ý, công ty đề ra mục tiêu doanh số bán nhà đầy tham vọng đạt 23,5 nghìn tỷ đồng, cao hơn 82% so với kỳ vọng của chúng tôi.
- Công ty cũng đã đề xuất phương án phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP) với số lượng 967.297 cổ phiếu (tương đương 0,2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành), đi kèm cổ tức bằng tiền mặt 500đ/cp (tương ứng với lợi suất cổ tức 1,8%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 39.700đ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

NLG vừa công bố tài liệu chuẩn bị cho ĐHCĐ được tổ chức vào ngày 25/4. Các đề xuất chính bao gồm KHKD năm 2026, phương án phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động và những thay đổi trong cơ cấu quản trị.

Mục tiêu tăng trưởng khiêm tốn cho lợi nhuận thuần năm 2026

NLG đề ra các mục tiêu kinh doanh chính cho năm 2026 như sau:

- Doanh số bán nhà tăng vọt: BLĐ đặt mục tiêu doanh số bán nhà đầy tham vọng là 23,5 nghìn tỷ đồng (so với dự báo 12,9 nghìn tỷ đồng của HSC). Các động lực tăng trưởng chính bao gồm các dự án: Paragon (Đồng Nai), Southgate (Long An), Izumi (Đồng Nai), Mizuki (Bình Chánh) và dự án Cần Thơ 43ha.
- Doanh thu thuần: Đạt 7,63 nghìn tỷ đồng (+35% svck; cao hơn so với dự báo của chúng tôi ở mức 4,9 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch này chủ yếu xuất phát từ phương thức hạch toán doanh thu đối với dự án Paragon. Doanh thu ghi nhận trong năm 2026 sẽ chủ yếu đến từ các dự án: Southgate, Cần Thơ 43ha, Izumi, Paragon, Anzen Hải Phòng và EhomeS Cần Thơ.
- LNST của CĐCT mẹ: Đạt 720 tỷ đồng (+3% svck, sát với dự báo của chúng tôi).

Các đề xuất khác

- Chương trình ESOP năm 2025: Nhờ LNST tăng trưởng 35,3% và tỷ suất sinh lời trên vốn CSH đạt 6,3%, NLG đã chính thức đáp ứng đầy đủ các tiêu chí về kết quả thực hiện, nên phương án phát hành 967.297 cổ phiếu ESOP đã được phê duyệt. Trong đó, 40% đợt đầu (386.919 cổ phiếu) dự kiến sẽ được phát hành trong năm 2026.
- Điều chỉnh phương án phát hành ESOP 2026: Cơ chế kích hoạt quỹ khen thưởng cho năm 2026 có sự điều chỉnh đáng kể. BLĐ phải hoàn thành trên 100% kế hoạch LNST và tối thiểu 70% mục tiêu doanh số bán nhà. Đáng chú ý, điều kiện về tỷ suất sinh lời trên CSH đã chính thức được bãi bỏ trong kỳ này.

Phương án chi trả cổ tức:

Cổ tức năm 2026: Đề xuất cổ tức bằng tiền mặt là 500đ/cp (lợi suất cổ tức 1,8%), với kế hoạch tạm ứng 50% vào tháng 12/2026 và phần còn lại sẽ được chi trả trong năm 2027. Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 39.700đ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 39.700đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, NLG

Tỷ đồng	2025	KH 2026	Tăng trưởng	HSC dự báo 2026	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	5,645	7,630	35.1%	4,867	-13.8%	56.8%
LNST trừ lợi ích cổ đông thiểu số	701	720	2.7%	747	6.6%	-3.6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	7,196	5,645	4,867	6,040	10,040
Lợi nhuận gộp	3,057	2,357	2,322	3,071	5,744
Chi phí BH&QL	(1,394)	(1,292)	(1,202)	(1,354)	(1,843)
Thu nhập khác	55.9	39.3	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	99.7	76.0	289	482	919
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,825	1,188	1,552	2,148	4,899
Chi phí thuế TNDN	(437)	(242)	(253)	(333)	(796)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(245)	(553)	(850)	(1,975)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	518	701	747	965	2,128
Lợi nhuận thuần ĐC	488	661	705	910	2,006
EBITDA ĐC	1,770	1,156	1,163	1,759	3,943
EPS (đồng)	1,346	1,446	1,540	1,987	4,378
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452	1,874	4,129
DPS (đồng)	500	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	485	485	486	486
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Đầu tư ngắn hạn	623	1,352	1,352	1,352	1,352
Phải thu khách hàng	2,797	1,891	1,771	1,874	2,217
Hàng tồn kho	17,993	8,678	13,804	12,890	10,864
Các tài sản ngắn hạn khác	692	511	536	563	591
Tổng tài sản ngắn hạn	27,549	19,246	27,530	33,810	38,202
TSCĐ hữu hình	72.1	59.4	66.8	76.3	86.4
TSCĐ vô hình	70.8	48.3	25.8	3.31	(19.2)
Bất động sản đầu tư	316	445	427	410	392
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,792	5,036	2,550	3,541	5,113
Tài sản dài hạn khác	516	1,727	1,961	2,195	2,195
Tổng tài sản dài hạn	2,769	7,318	5,034	6,228	7,769
Tổng cộng tài sản	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
Nợ ngắn hạn	2,958	1,017	1,109	832	624
Phải trả người bán	1,027	463	359	418	605
Nợ ngắn hạn khác	2,827	2,157	2,278	2,414	2,568
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	6,454	11,219	16,893	18,797
Nợ dài hạn	4,003	4,505	4,706	4,930	5,096
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,053	173	173	173	173
Nợ dài hạn khác	425	521	493	493	493
Tổng nợ dài hạn	5,481	5,199	5,372	5,596	5,762
Tổng nợ phải trả	15,749	11,740	16,678	22,577	24,647
Vốn chủ sở hữu	9,675	12,662	13,171	13,897	15,785
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,894	2,162	2,715	3,564	5,540
Tổng vốn chủ sở hữu	14,569	14,824	15,886	17,461	21,324
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
BVPS (đ)	25,145	26,102	27,128	28,604	32,468
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,518	(1,293)	(4,251)	(11,368)	(17,457)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Khấu hao	(50.1)	(51.6)	(43.3)	(41.7)	(41.7)
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Thuế TNDN đã nộp	(240)	(516)	(253)	(333)	(796)
Thay đổi vốn lưu động	224	(786)	3,103	6,735	3,767
Khác	(16.2)	(320)	(322)	0	0
LCT thuần từ HKKD	1,225	(873)	3,340	7,811	6,563
Đầu tư TS dài hạn	(31.2)	(10.1)	(244)	(245)	(11.5)
Góp vốn & đầu tư	(1,022)	(1,131)	(395)	(509)	(653)
Thanh lý	346	1,631	0	0	0
Khác	1,758	481	496	299	430
LCT thuần từ HĐĐT	1,051	970	(143)	(454)	(234)
Cổ tức trả cho CSH	(194)	(948)	(243)	(243)	(243)
Thu từ phát hành CP	0	2,286	4.21	3.15	3.15
Tăng/giảm nợ	822	(65.2)	293	(52.7)	(42.6)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	627	1,273	55.1	(292)	(282)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,540	5,443	6,814	10,066	17,130
LCT thuần trong kỳ	2,903	1,371	3,252	7,064	6,046
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Dòng tiền tự do	1,194	(883)	3,096	7,566	6,552

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.5	41.8	47.7	50.8	57.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.6	20.5	23.9	29.1	39.3
Tỷ suất LNT (%)	7.20	12.4	15.4	16.0	21.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.0	20.4	16.3	15.5	16.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	126	(21.6)	(13.8)	24.1	66.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	169	(34.7)	0.63	51.2	124
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.06	35.4	6.53	29.2	120
Tăng trưởng EPS (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.1	34.6	32.5	25.2	11.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.43	6.28	5.78	7.13	14.3
ROACE (%)	8.86	5.49	5.40	7.72	15.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.24	0.20	0.16	0.17	0.23
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	(0.79)	2.98	4.55	1.68
Số ngày tồn kho	1,587	963	1,979	1,585	923
Số ngày phải thu	247	210	254	230	188
Số ngày phải trả	90.6	51.4	51.4	51.4	51.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	46.9	10.2	22.7	11.7	(17.0)
Nợ/tài sản (%)	32.9	30.5	40.1	46.9	44.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	33.5	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	5.64	7.02	11.2	10.7	5.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.69	2.98	2.45	2.00	2.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.71	2.19	1.93	0.38	(0.38)
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.97	10.7	8.07	1.30	(0.96)
P/E (lần)	20.9	19.4	18.3	14.1	6.42
P/E ĐC (lần)	22.1	20.6	19.4	15.0	6.81
P/B (lần)	1.12	1.08	1.04	0.98	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78

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